



>procapitales

MEMORIA ANUAL 2015

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2015

- Entorno económico en 2015
- Desarrollo del mercado de capitales en 2015
 - ✓ 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 del gobierno corporativo
- Otros convenios
- Asociación inPERÚ
- *Global Investment Performance Standards*
- Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Anexo. Estados financieros

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Estimados asociados:

Me complace dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de la Memoria Anual 2015 de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales).

Durante 2015 Procapitales continuó desarrollando una excelente gestión en el cumplimiento de sus objetivos, fortaleciendo su posición como gremio representativo de los diferentes participantes en el mercado de capitales peruano, consolidando su rol como voz autorizada para emitir opinión sobre las diferentes normas que afectan a dicho mercado, y conservando un papel protagónico en la labor educativa y de difusión en el mercado de capitales.

En el año que pasó Procapitales fue invitado a formar parte de la delegación público-privada que se reunió con el proveedor de índices bursátiles a nivel global MSCI, con la finalidad de mostrar el compromiso de los asociados de Procapitales en pos de aumentar la liquidez de la Bolsa de Valores de Lima y cambiar su tendencia declinante de los últimos años.

Asimismo, Procapitales realizó nuevamente la Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, eventos que generan gran expectativa en el país por la calidad de sus expositores y la relevancia de los temas abordados en cada uno de ellos. En el caso de la promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo, Procapitales produjo un libro que pone al alcance del público un análisis especializado de los principios que rigen el funcionamiento del directorio y la alta gerencia.

En el aspecto financiero, la institución incrementó sus ingresos en momentos que la desaceleración económica está obligando a las empresas a reducir gran parte de sus gastos, lo que le permitió generar el mayor superávit operativo histórico y mantener un adecuado nivel de reservas de efectivo.

Deseo agradecer la valiosa colaboración de nuestras empresas asociadas y a sus directivos, ejecutivos y funcionarios; a los integrantes del Consejo Directivo que me acompañan durante la presente gestión; y a los colaboradores, pues sin todos ellos no sería posible el prestigio y reconocimiento que hoy ostenta Procapitales.

Atentamente,

*Paulo Comitre Berry
Presidente del Consejo Directivo*

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2015, 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 y otros agentes del mercado de capitales, Procapitales, a través del presidente de su Consejo Directivo, tuvo una activa participación en los esfuerzos público-privados de cara al proceso de evaluación que dispuso el proveedor de índices bursátiles a nivel global MSCI, en pos de evitar una eventual reclasificación del mercado accionario peruano desde su actual condición de mercado emergente a mercado frontera. Como se sabe, en setiembre de 2015 se anunció que se mantendría al mercado peruano como mercado emergente, estando prevista para junio de 2016 una nueva evaluación como parte de la revisión anual de los mercados para la conformación de índices. Asimismo, durante el año se mantuvo una cercana interacción con las autoridades económico-financieras y reguladoras de los mercados financieros y de valores (MEF, BCRP, SBS y SMV), sea a través de la remisión de comentarios y propuestas sobre normas o proyectos normativos puestos en consulta ciudadana u otros temas de interés para el desarrollo del mercado de capitales (e.g., la designación del director independiente de la SMV), sea mediante la participación de sus titulares en los principales foros organizados por la Asociación. En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, durante 2015 Procapitales continuó ejecutando el convenio de cooperación suscrito con CAF-banco de desarrollo para América Latina diseñado para difundir el contenido y alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. También se concretó una intensa interacción con funcionarios de la IFC, el brazo financiero para el sector privado del Grupo Banco Mundial, en torno a las actividades previstas por dicha organización internacional en el área de gobierno corporativo a ser desarrolladas en el Perú y, particularmente, alrededor de la posibilidad de entablar un convenio de cooperación técnica con Procapitales en apoyo al desarrollo del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo. Esta organización también tuvo una importante participación en los principales foros organizados por la Asociación.
- 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, el MEF y la Sunat. A la SMV se suministró comentarios sobre seis proyectos de normas puestos en consulta ciudadana, entre ellos las modificaciones de los reglamentos de fondos mutuos y contra el abuso de mercado; los nuevos reglamentos de empresas clasificadoras de riesgos, de gestión integral de riesgos, y de agentes de intermediación; y el nuevo reporte sobre implementación de prácticas de responsabilidad social corporativa a suministrarse junto con la memoria anual. A la SBS se suministró comentarios sobre cinco proyectos normativos que comprendían modificaciones en las normas reglamentarias para las inversiones del Sistema Privado de Pensiones, y los reglamentos de bancos de inversión; de *factoring*, descuento y empresas de *factoring*; y de gobierno corporativo y de la gestión integral de riesgos. De otro lado, al MEF se suministró un conjunto de comentarios sobre el impacto negativo que tendría la aplicación del esquema actual de impuesto a la renta en las operaciones vinculadas a la figura de Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI), mientras que a la Sunat se formuló dos consultas institucionales como gremio, una relacionada con la obligación de

emitir comprobantes de pago para el caso de operaciones realizadas por fideicomisos bancarios, y la otra relacionada con la tasa de impuesto a la renta aplicable a la redistribución de los dividendos, obteniéndose respuesta en ambos casos.

- 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 seis 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 cuatro seminarios, lográndose convocar, en conjunto, a casi 500 participantes, incluyendo agentes privados del mercado de capitales, autoridades gubernamentales y expertos extranjeros, para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural que afectan al mercado de capitales. 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; la ampliación de alternativas de inversión para los principales inversionistas institucionales; el régimen tributario aplicable al mercado de valores; el contenido y la implementación del nuevo código de gobierno corporativo; experiencias sobre emisiones de valores, incluyendo el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores; experiencias sobre el desarrollo de la industria de *private equity* en Latinoamérica; 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 undécimo 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 y de la SMV, así como altas autoridades del MEF y la SBS, por cuarto año consecutivo; y de un seminario íntegramente dedicado a exponer el contenido del pilar sobre directorio y alta gerencia del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, ampliamente desarrollado en un libro presentado en esa ocasión. 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 continuó ejerciendo un rol protagónico en la difusión de su contenido, para lo cual ha venido 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, cinco foros y seminarios de análisis y discusión así como una publicación especializada, quedando prevista la culminación de este convenio a comienzos de 2016. 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 reunión anual de la Red, realizada en Washington, DC, Estados Unidos, en noviembre de 2015, y también tuvo una activa participación como parte del comité que conduce esta Red. Asimismo, la Asociación participó en la *Annual IGC Nominee Directors Network* que la IFC realizó también en Washington DC, previamente a la reunión de la Red IGCLA antes reseñada, como referente para la organización de una oportunidad de adiestramiento similar en el ámbito de la Red. Por último, se continuó adelantando acciones para la implementación del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, incluyendo gestiones para la consecución de una cooperación técnica de la IFC.
- También en el frente internacional, Procapitales tuvo, como miembro fundador, una preeminente participación en la planificación y el desarrollo de los *roadshows* realizados

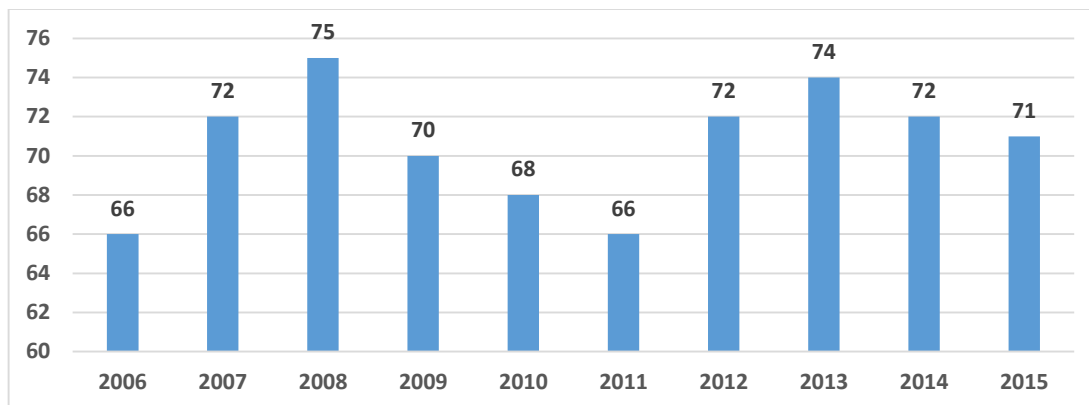
por la Asociación inPERÚ en el exterior durante 2015 (en San Pablo, Brasil, y luego en tres ciudades de Asia –Tokio, Seúl y Beijing-), para contribuir a la promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú. Por otro lado, Procapitales continuó ejerciendo su papel como *country sponsor* de los GIPS (*Global 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 confirmación de Procapitales como *country sponsor* en el Perú de acuerdo con las nuevas regulaciones para el gobierno interno de GIPS aprobadas el año anterior, la participación en conferencias telefónicas de los diversos estamentos de la organización GIPS, el ejercicio de votación para la elección de nuevas autoridades, el suministro de información sobre las acciones realizadas como *country sponsor*, entre otras. Otro hito importante en el frente internacional fue la suscripción de un acuerdo de cooperación interinstitucional con ABVCAP, el gremio de la industria de *private equity* y *venture capital* en Brasil, para realizar intercambios con miras a promover el desarrollo de esta industria a nivel regional. Dicho acuerdo, que fue suscrito en el marco del Congreso anual de ABVCAP, ya ha permitido contar con la participación de representantes de dichas industrias de Brasil y de Colombia en un foro organizado por Procapitales en 2015. Por otro lado, con la firma Diligent se ejecutó un convenio de cooperación en apoyo a diversos foros organizados por Procapitales así como se mantiene otro convenio para la difusión de temas de interés compartido en el ámbito del gobierno corporativo y la utilización de herramientas tecnológicas para el manejo de información para directorios de empresas.

- Se continuó afirmando la presencia de Procapitales, a través de sus directivos, ejecutivos y miembros del personal, en los ámbitos gubernamentales, gremiales e incluso internacionales, destacando sobremanera su participación en eventos promovidos por otras entidades. Tal y como se informa en la presente Memoria, Procapitales tuvo presencia en 36 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 y miembro fundador de la Red IGCLA, así como en el Congreso anual de ABVCAP en Brasil y en las reuniones anuales de las juntas de gobernadores del FMI y del Banco Mundial realizadas en Lima. En el año, se dispuso de la publicación *Global Investor's Guide: Perú 2015*, elaborada por la firma *Milestone GRP*, basada en Londres, Reino Unido, y para la cual contó con el apoyo de Procapitales, cuyo objetivo es proporcionar información sobre las oportunidades y el ambiente de inversión del Perú, y que contiene 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. También se publicó un artículo sobre la industria de *private equity* en el Perú como parte de la *Guía de Finanzas 2016*, un compendio de proveedores de servicios para el área financiera.
- En el ámbito de publicaciones y mecanismos de difusión de información, en 2015 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 al cierre de 2015 por siete profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas, dos de los cuales se incorporaron en el año. A partir del 28 de abril de 2015 se puso a disposición, a través de *Google Play Store*, una aplicación gratuita para la descarga digital de la revista *Capitales*. En agosto se concluyó el libro *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: El directorio y la alta gerencia*, que explica y desarrolla cada uno de los 10

principios del pilar III sobre directorio y alta gerencia del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, así como elabora una suerte de guía de los aspectos que deben tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación a su cumplimiento. El desarrollo del contenido del libro, que fue presentado durante un seminario realizado en setiembre, contó con el aporte de cinco firmas asociadas a Procapitales (Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC). En el año se elaboró y envió un total de 233 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 o revelación de proyectos normativos aplicables al mercado de capitales (50 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*), con más de un millar de seguidores.

- 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 Carlos Arata, del estudio Rubio, Leguía, Normand). Si bien el Comité de Asuntos Legislativos y el Comité de Asuntos Tributarios no mantuvieron reuniones presenciales, sobre la base de intercambios por vía electrónica suministraron sendos comentarios sobre proyectos normativos y alcanzaron propuestas para el mejoramiento del marco legislativo y regulatorio, incluido el régimen tributario, que fueron remitidos como posición gremial a las autoridades competentes. Por su lado, el Comité de Buen Gobierno Corporativo sostuvo una sesión presencial a fin de compartir avances en la agenda de promoción del gobierno corporativo y también intercambios por vía electrónica para formular comentarios sobre proyectos normativos. Durante el año también realizó algunas actividades un grupo de trabajo conformado para impulsar la promoción de la liquidez del mercado de valores que estuvo liderado por tres miembros del Consejo Directivo de Procapitales.
- En el ámbito institucional, durante el primer semestre del año completó su mandato de dos años el Consejo Directivo presidido por el socio del estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, Rafael Alcázar, quien fue sucedido por el gerente general de La Fiduciaria, Paulo Comitre, como presidente del Consejo Directivo para el período 2015/2017, según elección producida durante la Asamblea General Ordinaria realizada en abril de 2015. También se realizó, en febrero de 2015, una Asamblea General Extraordinaria, que aprobó un conjunto de modificaciones en el estatuto de la Asociación. Durante el año se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo, y un total de 12 sesiones del Comité Ejecutivo, este último integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general. Durante el año se completó las inscripciones en Registros Públicos de las modificaciones del estatuto, la elección del nuevo Consejo Directivo, y las subsecuentes renunciaciones de dos miembros de este y los nombramientos de sus respectivos reemplazos. El año concluyó contándose con un total de 71 empresas asociadas, una menos que el año anterior (véase el gráfico 1).

Gráfico 1. Número de asociados, 2006-2015 (a fines de cada año)



- En el campo administrativo, durante 2015 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. Durante el primer trimestre de 2015 se realizó la auditoría de los estados financieros del ejercicio 2014 que estuvo a cargo de la firma RSM Panez, Chacaliza & Asociados, cuyo dictamen fue aprobado en la Asamblea General Ordinaria que tuvo lugar en abril de 2015. Por otro lado, la Sunat notificó a Procapitales sobre su incorporación, a partir del 1 de agosto de 2015, al Régimen de Buenos Contribuyentes. Asimismo, desde el 15 de julio de 2015 Procapitales cuenta con una nueva sede institucional ubicada en el distrito financiero de San Isidro sobre la base de un arrendamiento por dos años de vigencia. En el ámbito del personal, se concluyó el año con ocho trabajadores, y desde inicios de 2015 se hizo efectivo un incremento en las remuneraciones básicas de cinco integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior, mientras que a inicios de 2016 se aprobó el otorgamiento de un bono para el gerente general, que afectó el resultado financiero de 2015, por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes en 2015, en reconocimiento por los resultados favorables obtenidos durante el año.
- Durante 2015 se produjeron algunas iniciativas conducentes a avanzar en la implementación del planeamiento estratégico culminado el año anterior sobre la base de coordinaciones entabladas por los integrantes del Comité Ejecutivo, la Gerencia General y los directores designados para liderar la implementación de los objetivos estratégicos. Asimismo, con apoyo de la empresa PLAT Comunicación, se efectuaron gestiones ante diversos medios de comunicación a fin de fortalecer la presencia mediática de la Asociación. También durante el año estuvieron vigentes las licencias de uso de la marca país Perú otorgadas por PromPerú a Procapitales en tres rubros: institucional, producto (revista *Capitales*), y eventos (IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, y XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales), habiendo tenido la oportunidad de participar también en un taller de capacitación organizado por PromPerú para licenciarios de la marca país *Perú*.
- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 636,699, cifra superior en 5.7% a la del año anterior (véase el Gráfico 2). La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 216,920, cifra 14.4% mayor que la del año anterior (véase el Gráfico 3). Mientras que la venta de libros generó un excedente de PEN 10,709, la revista *Capitales* continuó siendo deficitaria por PEN 15,614. Los gastos administrativos (de personal y generales, incluyendo honorarios profesionales permanentes y la auditoría financiera) sumaron PEN 778,682. Así,

en 2015 se obtuvo por sexto año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 111,132, con lo cual se continuó fortaleciendo la posición financiera de la Asociación (véase el Grafico 4).

Gráfico 2. Recaudación de cuotas de afiliación, 2006-2015 (en soles)

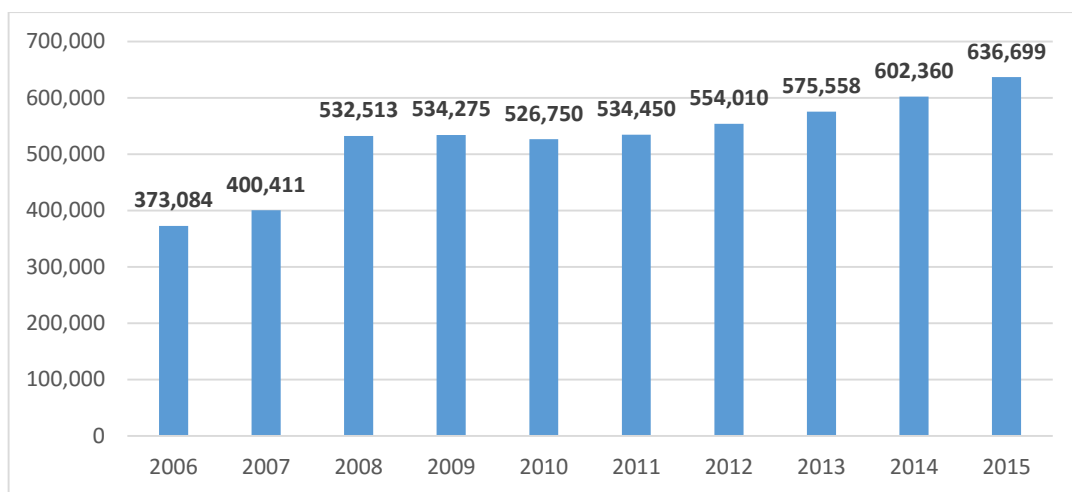


Gráfico 3. Generación de excedentes con eventos, 2007-2015 (en soles)

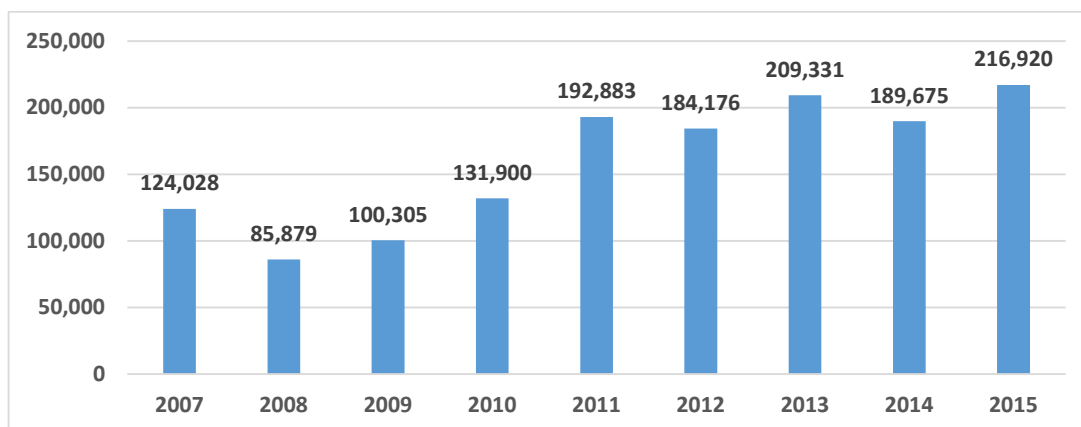
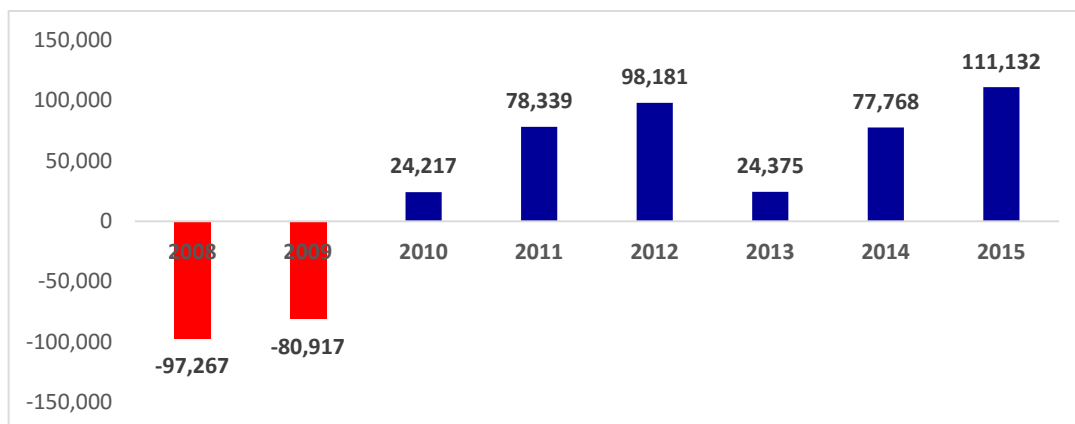


Gráfico 4. Superávit/déficit, 2008-2015 (en soles)



ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2015

Entorno económico en 2015

Desde el punto de vista macroeconómico, la desaceleración del crecimiento estuvo en el centro de la política pública y del debate del acontecer económico. Finalmente, el año 2015 registró una tasa de crecimiento del producto bruto interno de 3.3%, que significó una leve recuperación frente al 2.4% registrado el año anterior, rompiendo una racha de tasas de crecimiento cada vez menores en los últimos años. Sin embargo, el nivel de crecimiento alcanzado quedó lejos de las proyecciones de inicios de año, que la situaban en 4.8%, la cual fue ajustándose a la baja conforme transcurrían los meses.

Desde el punto de vista sectorial, dicha tasa de crecimiento esconde significativas disparidades entre el desempeño de los sectores primarios frente a los no primarios. En efecto, el crecimiento de la actividad económica se vio impulsado por la expansión de los sectores primarios (6.6%), principalmente de la minería, debido a la expansión o entrada en operación de un número de proyectos mineros; y, en menor medida, la pesca. Por su parte, los sectores no primarios crecieron en conjunto a 2.4%, luego de crecer 3.6% en 2014, lo cual se explica por el débil desempeño de la construcción y la manufactura no primaria, que mostraron tasas negativas de -5,9% y -2,7% respectivamente. En términos del gasto, el crecimiento del producto bruto interno estuvo impulsado por el crecimiento del consumo privado (3.4%, aunque menor que el año anterior) y por el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (pasó de -0.8% a 3.3%), viéndose frenado por la caída de la inversión privada (pasó de -2.1% a -4.3%) y también de la inversión pública (-7.5%).

También hubo un conjunto de factores en el frente externo que incidieron adversamente sobre el ritmo de crecimiento. Por un lado, se registró una menor demanda de grandes consumidores, como China, que provocó que caídas en los precios de las materias primas (las cotizaciones del oro y el cobre cayeron -11% y -28%, respectivamente), lo cual también incidió en un menor ritmo de actividad industrial en el país. Por otro lado, la caída en el precio del petróleo y la volatilidad de los mercados financieros introdujeron mucha incertidumbre que pesó sobre la inversión y el crecimiento.

En 2015 el crecimiento de la economía mundial fue de 3.1%, la misma tasa que el año anterior, la cual contiene la desaceleración o caída del crecimiento en las economías emergentes de mayor tamaño tales como China y Brasil. El crecimiento de la economía china continuó desacelerándose, alcanzando la cifra de 6.9% frente al 7.3% registrado en 2014; en tanto que Brasil cayó en recesión (-3.8%). Por el lado de los países desarrollados, Estados Unidos continuó mostrando signos de recuperación, con una tasa de crecimiento de 2.4%, destacando el alza de tasas de interés de la Reserva Federal en diciembre, la primera desde la crisis financiera internacional. La Eurozona tuvo un crecimiento muy moderado, pasando a crecer 1.5% (0.9% en 2014), en tanto que la economía japonesa apenas creció un 0.4%. Tanto la Eurozona como Japón redujeron sus tasas de interés de depósitos a los bancos y encaje como parte de sus medidas de política monetaria expansivas.

En 2015 los mercados financieros internacionales se caracterizaron por una alta volatilidad derivada de factores como las fluctuaciones del precio del petróleo y la incertidumbre alrededor del crecimiento mundial, particularmente en China. En los mercados cambiarios destaca la apreciación del dólar estadounidense frente a las monedas de economías desarrolladas y emergentes, debido a la expectativa del alza en las tasas de interés de la FED. Los mercados bursátiles también se vieron adversamente afectados por el débil desempeño de la economía mundial, el desplome de los precios de los *commodities* y la volatilidad en los flujos de capital.

En los mercados de deuda pública, los rendimientos de los títulos de largo plazo de las economías desarrolladas se redujeron significativamente o se mantuvieron estables, en respuesta a las expectativas de mantenimiento o incremento de los estímulos de sus bancos centrales, destacando el hecho de coexistir políticas monetarias divergentes entre la FED y otros bancos centrales, particularmente el Banco Central Europeo. Por el contrario, la mayoría de rendimientos de las economías emergentes aumentó como consecuencia de las condiciones financieras más restrictivas y la elevada incertidumbre.

Respecto al sector externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue del orden de -4.4% del PBI, ligeramente mayor que el del año anterior (-4.0%), como resultado de un mayor volumen de exportaciones tradicionales (mayor producción minera) pero también una mayor caída en la exportación de productos no tradicionales. La balanza comercial no solamente fue nuevamente deficitaria, sino también se amplió significativamente el déficit respecto del año 2014, pasando de USD 1,406 millones a USD 3,207 millones, dado que las exportaciones se contrajeron más que las importaciones (-14% y -9%, respectivamente) en un escenario de menores términos de intercambio (-6.3%). Pese a que las reservas internacionales disminuyeron en 2015, sumando USD 61,500 millones a fines de año, la economía peruana mantiene una sólida posición de cobertura ante posibles choques de origen externo (representan el 32.7% del PBI y cubren con creces la deuda externa de corto plazo).

En 2015 el sector público no financiero registró un déficit económico por segundo año consecutivo, esta vez de -2.1% del PBI. Este resultado se vio influido por la disminución de los ingresos corrientes del gobierno central, lo que a su vez ocurrió como consecuencia de la caída de los precios de *commodities*, el moderado crecimiento de la actividad económica y las medidas dispuestas para reducir impuestos. Se estima que el resultado económico estructural -es decir, deducidos los efectos derivados del ciclo económico y de los precios de los *commodities* relevantes- fue deficitario en 2015 (-1.8% del PBI), mientras que el impulso fiscal -que identifica los cambios en la posición fiscal deducidos los efectos del ciclo económico- fue de -0.4% del PBI denotando una orientación ligeramente contractiva. A fines de 2014 la deuda bruta del sector público no financiero equivalía al 23.3% del PBI, coeficiente ligeramente mayor al cierre de 2014, previéndose que esta 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 monetaria basada en un esquema de metas de inflación, agregándole un conjunto de herramientas orientadas a manejar la liquidez y sobre todo soportar las intervenciones en el mercado cambiario e impulsar el proceso de desdolarización del crédito. En 2015 la inflación se ubicó en 4.4%, fuera del límite superior del rango meta, debido al impacto de la depreciación cambiaria sobre los precios y al choque de oferta provocado por el fenómeno El Niño. En el año se registró una depreciación del nuevo sol frente al dólar de 14.6%, que se explica principalmente por la continua expectativa que se tenía de elevación de la tasa de interés de referencia por parte de la FED, que comenzó a materializarse tenuemente recién en diciembre. Durante el año la política monetaria aún se mantuvo claramente expansiva en tanto que se aguardaba que las expectativas inflacionarias se aquietaran paulatinamente; sin embargo, la ubicación de la inflación muy por encima del límite superior del rango meta, dio pie a que la política monetaria comenzara a tornarse más restrictiva a inicios del presente año con sucesivas alzas en la tasa de referencia del BCRP.

El crédito al sector privado creció 9.6%, tasa menor a la del año anterior, advirtiéndose un mayor dinamismo en el crecimiento del crédito en moneda nacional como resultado del proceso de desdolarización del crédito impulsado por el Programa de Desdolarización del Crédito dispuesto por el BCRP a fines de 2014 y el fortalecimiento del dólar. El crecimiento de los créditos a personas naturales fue de 11.8% en 2015, destacando entre ellos los créditos de consumo;

mientras que los créditos a las empresas aumentó 8.4%, por debajo del año anterior, y reflejando la desaceleración de la actividad económica verificada en buena parte del año. Por su parte, las tasas de interés en moneda nacional tendieron a elevarse ligeramente en casi todos los segmentos (corporativos, grandes empresas, medianas empresas, microempresas, y consumo), reduciéndose levemente en el caso de las pequeñas empresas. En el caso de las tasas de interés en moneda extranjera, se dieron resultados mixtos: se elevaron para las grandes empresas y consumo, pero se redujeron para corporativos, medianas empresas, pequeñas empresas e hipotecarios. En cuanto a las tasas pasivas, estas aumentaron para depósitos en moneda nacional, y prácticamente se mantuvieron o redujeron levemente para depósitos en moneda extranjera para plazos mayores a 181 días.

Desarrollo del mercado de capitales en 2015

Avances normativos

Durante el año 2015 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. Modificación del Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.
- b. Modificación del Manual de Especificaciones sobre la Negociación de Valores de Deuda Pública.
- c. Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (determinados aspectos).
- d. Modificación de la sección II del Anexo N° 15 Valores Extranjeros de Referencia del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa.
- e. Modificación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.
- f. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- g. Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (otros aspectos).
- h. Aprobación de los formatos *e-prospectus* para la inscripción de fondos mutuos de inversión en valores.
- i. Aprobación del Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de acciones emitidas por empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).
- j. Aprobación de las Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores.
- k. Modificación del Reglamento contra el abuso del mercado—Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado.
- l. Aprobación de las Normas aplicables para la devolución de ganancias de corto plazo.
- m. Aprobación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
- n. Modificación al Reglamento del Acceso Directo al Mercado y el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
- o. Modificación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos.
- p. Modificación del Reglamento del Fondo de Garantía.
- q. Modificación de la Norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta la SMV.
- r. Incorporación de un Anexo adicional a la Sección IV de la Memoria, numeral (10180) “Reporte de Sostenibilidad Corporativa”.

- s. Aprobación del nuevo Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo.
- t. Aprobación del nuevo Reglamento de Agentes de Intermediación.
- u. Sustitución de la Segunda Disposición Transitoria de la Norma sobre Contribuciones por los Servicios de Supervisión que presta la Superintendencia del Mercado de Valores.
- v. Modificación parcial del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
- w. Aprobación del Reglamento de Gestión Integral de Riesgos.

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 Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (diversos aspectos, entre ellos ampliación de alternativas de inversión).
- b. Aprobación del Reglamento de Bancos de Inversión.
- c. Modificación del Reglamento de Empresas Emisoras de Dinero Electrónico y el Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico.
- d. Aprobación del Reglamento de adquisición de la propiedad en el capital social de las empresas supervisadas y de los propietarios significativos.
- e. Modificación del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de administración de Fondos de Pensiones (regula aspectos relacionados con los directores independientes de las AFP).

Asimismo, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) como ente rector de la política fiscal, aprobó una serie de normas durante el período bajo reseña, las que se señalan a continuación:

- a. Modificación del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (para adecuarlo a los cambios introducidos a la Ley del Impuesto a la Renta mediante la Ley N° 30296).
- b. Modificación del Reglamento de Bonos Soberanos.
- c. Modificación del Reglamento del Programa de Creadores del Mercado.
- d. Modificación del Reglamento de Letras del Tesoro.
- e. Aprobación del Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores.

Asimismo, el Poder Ejecutivo, en uso de las facultades legislativas delegadas por el Congreso de la República, modificó la Ley N° 29623 que promueve el financiamiento a través de la factura comercial, para permitir que la factura negociable originada en los comprobantes de pago tenga la calidad y efectos de título-valor para realizar su transferencia. También emitió, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, un nuevo reglamento para la referida ley; mientras que la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) expidió normas que regulan los procedimientos para incorporar la tercera copia denominada “factura negociable”.

Finalmente, el Congreso de la República en su función legislativa aprobó la Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, que establece la exoneración del Impuesto a la Renta (IR) a las ganancias de capital producto de la venta de acciones y demás valores representativos de acciones durante tres años hasta el 31 de diciembre de 2018.

Evolución del mercado

Durante 2015 se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) un total de 69 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) (cinco más que en 2014), por un monto equivalente a USD 4,187 millones, lo que representó un incremento de apenas 5.3% respecto del monto registrado en 2014. El tipo de valor más común estuvo constituido por los bonos corporativos, que representaron casi el 58% del total de emisiones; otras categorías, aunque significativamente menos representativas, fueron los bonos de titulización (21.3%), los certificados de depósito negociables (12.9%), y los instrumentos de corto plazo (5.6%). (Véase el cuadro 1.)

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 1,395 millones correspondiente a 75 colocaciones, monto 19.5% mayor que el registrado en 2014. De la suma colocada, los principales demandantes fueron las AFP con una participación de 38.8%, seguidos por los seguros 20.8% y los fondos mutuos con 12%, entre otros. Esta vez, los bonos corporativos fueron los instrumentos de mayor colocación con una cuota de casi el 68% sobre el total, seguido de los bonos de titulización (12%) y los certificados de depósito negociables (8.5%).

En 2015 se registraron seis nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado doméstico de valores, a saber: ICCGSA, San Martín Contratistas Generales, Universidad Tecnológica del Perú y Administradora Jockey Plaza Shopping Center, que colocaron bonos corporativos; y Tekton Corp. y Electrovia, que colocaron instrumentos de corto plazo a través del Mercado Alternativo de Valores. A fines de 2015 había un total de 276 empresas emisoras de valores inscritas en Rueda de Bolsa (una más que en 2014).

CUADRO 1						
INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA						
Inversionista	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2014	2015	%	2014	2015	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos corporativos	2,585.85	2,410.37	57.6	556.88	945.01	67.7
<i>Senior notes</i>	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos de arrendamiento financiero	361.64	75.75	1.8	117.45	32.55	2.3
Bonos de titulización	48.04	893.30	21.3	46.49	167.22	12.0
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos subordinados	163.57	30.00	0.7	81.61	8.17	0.6
Instrumentos de corto plazo (ICP)	201.93	235.67	5.6	48.43	123.49	8.
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificados de depósito negociables	616.99	542.25	12.9	316.46	118.51	8.5
Bonos convertibles	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Total	3,978.01	4,187.34	100.0	1,167.32	1,394.95	100.0

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

Un segmento del mercado de valores que tiene un enorme potencial y registró algunos avances en 2015 es el Mercado Alternativo de Valores (MAV). En efecto, el MAV, que cuenta con un marco normativo con requisitos y obligaciones más flexibles respecto del segmento regular, en pos de facilitar el acceso de empresas de menor tamaño como emisores en el mercado de valores, incorporó a dos nuevas empresas emisoras durante el año (arriba señaladas), registrándose un monto de colocación primaria de USD 20.4 millones, cifra 85% superior a la registrada el año anterior. En este ámbito, un hecho destacado fue que si bien hasta la fecha el grueso de operaciones ha consistido en la emisión de instrumentos de corto plazo, en diciembre de 2015 se produjo la primera emisión de bonos corporativos, lo que refleja una incipiente sofisticación de dicho mercado. La operación estuvo a cargo de Inversiones La Cruz Edpyme, con

un monto autorizado de PEN 50 millones y un monto colocado de PEN 12 millones a un plazo de tres años y una tasa de 9.9%.

El mercado de deuda pública muestra un bajo nivel desarrollo, aunque en relación con el tamaño de la economía peruana, aumentó en el último año. Según da cuenta el Banco Central de Reserva del Perú en su *Reporte de estabilidad financiera* de noviembre de 2015, el saldo de bonos soberanos y Letras del Tesoro en conjunto representaba el 8.1% del PBI (7.7% en 2014). Este crecimiento está sustentado sobre la base de las emisiones de bonos soberanos en el marco del Programa de Creadores de Mercado de Bonos Soberanos que busca desarrollar un mercado de títulos de deuda pública en moneda nacional así como una curva de rendimiento de referencia para el mercado de bonos corporativos. Cabe destacar que en 2015 el Gobierno reapareció en los mercados de deuda internacionales mediante la emisión, en octubre, de un bono global por EUR 1,100 (unos USD 1,248 millones) a una tasa de 2.751%, el cual tuvo una demanda de casi cuatro veces el monto ofertado.

En el ámbito de los mercados secundarios, el volumen de negociación de bonos soberanos ascendió a PEN 31,848 millones, cifra 28.5% por debajo a la de 2014. Se trata de una reversión de la tendencia creciente registrada en la última década y que se explica en parte por la baja rotación producto de una conducta de *buy and hold* de los inversionistas institucionales, pero también por la reducción de las tenencias de inversionistas no residentes asociada con las expectativas de elevación de las tasas de interés de la FED y la salida de capitales desde las economías emergentes. La tendencia predominantemente vendedora en el mercado de bonos soberanos presionó sus precios a la baja y, consecuentemente, sus rendimientos al alza.

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 2015 se colocó un monto de PEN 1,413 millones en estos instrumentos, monto 84.5% superior al monto negociado en 2013, a tasas entre 3.2679% y 4.7413%, con una tendencia creciente.

A diferencia de años anteriores, en los que se produjo una activa participación de corporaciones peruanas como emisores de instrumentos de deuda en los mercados internacionales, en 2015 apenas se concretaron ocho operaciones de esta índole, a cargo de tres corporaciones no financieras y tres corporaciones financieras, por un monto de USD 4,510 millones, una reducción del 18.1% respecto del año anterior. De hecho, no se produjo ninguna nueva emisión desde agosto de 2015. La tendencia de apreciación del dólar y la volatilidad de su cotización desincentivó claramente las decisiones de toma de deuda en moneda extranjera.

En 2015 la plaza bursátil limeña continuó sufriendo un marcado descenso en sus volúmenes de negociación, registrando un monto mucho menor al de los dos años previos, y revelando como principal problema la pérdida de liquidez en los valores de renta variable, a tal punto que uno de los hechos más importantes del año fue el anuncio de MSCI, proveedor de índices bursátiles a nivel global, de revisar, en base a una consulta con inversionistas, su condición de mercado emergente para eventualmente reclasificarlo como mercado frontera. Este anuncio causó gran preocupación en el mercado debido a que conllevaba consecuencias muy desfavorables pues produciría una significativa desinversión en acciones de empresas peruanas, profundizando los actuales problemas de iliquidez bursátil, agregándose a ello el hecho que ante una eventual reclasificación, resultaría muy complicado y tomaría mucho tiempo recuperar la clasificación de mercado emergente. MSCI señala como requisito para que una plaza bursátil sea considerada como mercado emergente que por lo menos tres acciones cumplan con los criterios de

elegibilidad (tamaño y liquidez) para ser incorporadas en el índice. En el caso peruano, este requisito se cumple pero está en el límite (tres acciones están incluidas en el índice peruano: Buenaventura, Credicorp y Southern Copper). Sin embargo, MSCI ha planteado trasladar a Southern Copper del índice MSCI de Perú al de Estados Unidos, con lo que el mercado peruano pasaría automáticamente a ser reclasificado como mercado frontera.

A fin de encarar esta situación, se impulsó un conjunto de iniciativas público-privadas para procurar que se revierta la tendencia de declinante liquidez en el mercado accionario peruano. Entre las medidas adoptadas destaca la aprobación, por el Congreso de la República, de la exoneración temporal del impuesto a la renta por ganancias de capital en el mercado de valores sujeto al cumplimiento de dos requisitos básicos; así como la iniciativa de impulsar a los formadores de mercados o *market makers*, proveer facilidades para fomentar el préstamo de valores y las ventas en corto, y procurar incorporar otras acciones al índice peruano del MSCI a fin de suplir la eventual exclusión de Southern. Sobre esa base, a mediados de setiembre de 2015, una delegación público-privada encabezada por el ministro de Economía y Finanzas, Alonso Segura, se reunió con autoridades de MSCI para exponer las medidas adoptadas a fin de evitar la reclasificación de la BVL. Tras dicha reunión se logró que la plaza bursátil mantenga la clasificación de mercado emergente hasta junio de 2016, oportunidad en la cual se volvería a revisar su posible reclasificación sobre la base de una nueva consulta y como parte del proceso ordinario de revisión de la composición de los índices.

El monto negociado en la BVL en el año fue de USD 3,516 millones, es decir tuvo una merma de 39.3% respecto a 2014. El promedio diario ascendió a apenas USD 14.2 millones, frente a casi USD 23 millones en 2014. (Véase el cuadro 2.) Como ha sido el caso en los últimos años, la mayor parte del monto negociado correspondió a renta variable contado (54% del total); este rubro se contrajo a casi la mitad. El siguiente componente en orden de importancia fue el de instrumentos de deuda (29.1%), incluyendo el MAV. En términos de número de operaciones, hubo un menor dinamismo, registrándose un total de 94,755 transacciones, cifra 41.4% menor a la de 2014. En este aspecto, las operaciones en renta variable disminuyeron significativamente (-43.2%), mientras que en renta fija (incluyendo el MAV) aumentaron levemente (2.8%). El número de operaciones diarias decreció un 40.5%.

El desempeño del mercado bursátil doméstico estuvo significativamente condicionado por la evolución del entorno internacional. La recuperación de la economía mundial continuó siendo lenta, registrando un crecimiento de 3.1%, el más bajo desde 2009. La economía de Estados Unidos se recuperó moderadamente, lo que dio pie a que en diciembre la Reserva Federal aprobara la primera elevación de su tasa de interés de referencia desde el estallido de la crisis financiera internacional, pasando de un rango de 0%-0.25% hasta el rango de 0.25%-0.50%. Por otro lado, la economía de la Unión Europea mostró signos de mayor recuperación debido a la debilidad del euro, la caída en el precio del petróleo y la fuerte expansión monetaria del Banco Central Europeo. En Japón también se reforzó una política monetaria expansiva en pos de alentar la recuperación del crecimiento. En el ámbito de las economías emergentes, destacan la desaceleración en China y la contracción en Brasil, así como la depreciación de sus monedas en relación con el dólar y la reversión de flujos de capital. En el frente interno, el crecimiento económico también se desaceleró en buena parte del año, siendo notoria la contracción de la inversión privada, el repunte de la inflación y la sostenida depreciación cambiaria.

CUADRO 2		
BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2014-2015		
	2014	2015
Volúmenes negociados (millones de USD)	5,788.27	3,516.21
▪ Renta variable	3,847.75	1,899.48
▪ Instrumentos de deuda	1,039.10	1,001.27
▪ Colocación primaria	11.00	23.71
▪ Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
▪ Operaciones de reporte y préstamo	878.21	569.49
▪ MIENM	0.00	0.00
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	12.21	22.25
Promedio diario (millones de USD)	22.97	14.18
Número de operaciones	161,778	94,755
▪ Renta variable	147,883	83,968
▪ Instrumentos de deuda	3,167	3,174
▪ Colocación primaria	117	230
▪ Operaciones a plazo con prima	0	0
▪ Operaciones de reporte y préstamo	10,479	7,167
▪ MIENM	0	0
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	132	216
Promedio diario (número)	642	382
Compañías listadas (número)	275	276
Índices de cotizaciones (variación anual, %)		
▪ SP/BVL Peru Select	-0.32	-27.33
▪ SP/BVL Peru General	-6.09	-33.43
▪ SP/BVL LIMA 25	-11.42	-36.34
▪ SP/BVL IBGC	-4.13	-33.46
Capitalización bursátil (millones de USD)	120,763.04	90,656.80

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

En este contexto, todos los índices de la BVL sufrieron retrocesos en el año, alargando la tendencia declinante de los últimos tres años. Así, el índice general (*S&P/BVL Peru General Index*) disminuyó un 33.4% en 2015, cerrando en 9,848.59; mientras que la caída del índice selectivo (*S&P/BVL Peru Select Index*) fue de -27.33%. Las disminuciones de los otros dos índices -LIMA25 (*S&P/BVL Lima 25 Index*) e Índice de Buen Gobierno Corporativo (*S&P/BVL IBGC*)- fueron más severas: -36.34% y -33.45%, respectivamente. A nivel sectorial, se registraron retrocesos en todos los casos, siendo los de mayor caída el rubro Juniors (-62.8%), seguido por Construcción (-47.9%), Industriales (-41.1%) y Financieras (-26.9%). La capitalización bursátil cerró en USD 90,657 millones, registrando así una caída de 24.9% respecto del año anterior.

La cartera administrada por los principales inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 176,703 millones a fines de 2015, equivalente al 20.3% del PBI, registrando un incremento de 10.4% respecto del año anterior (véase el cuadro 3). Las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) constituyen, de lejos, el grupo de inversionistas institucionales más importante en el mercado de capitales peruano, con una cuota de 70.2%, mientras que las compañías de seguros y los fondos mutuos representan el 17.8% y 12% del total, respectivamente. Al cierre de 2015, la composición de la cartera incluía activos nacionales en un 60% y activos extranjeros en un 40%, lo que representa un ligero cambio de composición respecto a la del 2014, en la que la participación de activos nacionales fue 59% y en activos extranjeros 41%. Respecto al total de cartera administrada, las inversiones en títulos de deuda del gobierno prácticamente mantuvieron su participación (18%), mientras que se redujo la porción invertida en títulos accionarios locales (7.5%). Las inversiones en diversas modalidades de renta fija en el sector financiero y no financiero representó el 24.6% de la cartera administrada, mientras que las

inversiones en títulos de fondos mutuos y de inversión y titulizaciones dio cuenta del 10.5% del total. En relación con las inversiones en el exterior, el rubro de inversiones en fondos mutuos y fondos de inversión del exterior representaba poco más del 36% de la cartera total a fines de 2015. La rentabilidad nominal anual fue positiva en los fondos 1 y 2, y negativa en el fondo 3.

CUADRO 3			
CARTERA ADMINISTRADA POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2014-2015			
(Millones de USD)			
Inversionista	2014	2015	Variación %
Administradoras de fondos de pensiones ¹	114,503	124,092	8.3
Fondos mutuos	18,715	21,094	12.7
Compañías de seguros ²	26,826	31,517	17.5
Total	160,044	176,703	10.4

¹ No incluye el encaje legal.

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

Fuente: SBS y SMV. Elaboración: Procapitales.

Durante el año el regulador del Sistema Privado de Pensiones (SPP) continuó introduciendo modificaciones al régimen de inversiones aplicable a las AFP a fin de establecer mayores flexibilidades en los procesos de inversión así como ampliar las alternativas de inversión. Por otro lado, por una iniciativa del Congreso de la República, a fines de 2015 estaba latente la posibilidad de permitir que los afiliados al SPP puedan retirar, al momento de su jubilación, hasta el 95.5% de sus fondos acumulados. Dicha iniciativa legislativa fue aprobada en el Congreso y remitida al Poder Ejecutivo para su promulgación, pero fue observada por este y devuelta al Congreso.

La industria de fondos mutuos ha experimentado en los últimos 15 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, al cierre de 2015, el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos alcanzó la suma de PEN 21,094 millones, cifra 12.7% mayor a la registrada a fines de 2014, 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 384,854, cifra 9.2% 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 (3.2%) como con respecto al volumen de depósitos bancarios (9%), 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 2015, había 118 fondos operativos, 29 más que a fines del año anterior, a cargo de ocho sociedades administradoras.

En los últimos años, esta industria también ha estado sujeta a varios cambios reglamentarios con miras a otorgarle la posibilidad de ofrecer nuevos productos –como los fondos bursátiles o ETF-. Asimismo, en el marco de la tipología de fondos vigente, se ha venido generando una mayor diversidad de fondos –destacando la creciente aparición de los fondos internacionales, los fondos estructurados y los fondos de fondos-. Sin embargo, la cartera administrada continúa marcadamente concentrada en inversiones de renta fija (casi el 94% del total), particularmente en fondos de deuda de corto o muy corto plazo (77% del total), lo que refleja no solamente un perfil extremadamente conservador sino también una inconsistencia dado que el período de permanencia de los inversionistas es de alrededor de cuatro años, plazo que permitiría optar por fondos de mayor plazo. A su vez, el 62% del patrimonio está dolarizado, tendencia que se acentuó en 2015 a raíz de la depreciación cambiaria. En cuanto a los instrumentos de inversión, casi el 83.6% está invertido en depósitos del sistema financiero; el 11.7% está invertido en bonos

(principalmente bonos internacionales, corporativos y del gobierno); y el restante 4.6% 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.). Respecto a la rentabilidad, los fondos de renta fija tuvieron rendimientos ligeramente positivos en términos nominales, mientras que los de renta variable, mixtos e internacionales estuvieron en terreno negativo.

Por su parte, a diciembre de 2015 existían 19 empresas operativas en la industria de seguros con una clara tendencia hacia la especialización (solamente algunas de ellas eran multirampos). La cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente alcanzando los PEN 31,517 millones, cifra casi 18% mayor que la de 2014. Esta expansión en los últimos años se explica por el pago obligatorio de las primas de seguros de invalidez y sobrevivencia de los afiliados al 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. A fines de 2015, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas en un 73.5% a instrumentos de renta fija (entre ellos, títulos del gobierno central, títulos representativos de captaciones del sistema financiero, letras y cédulas hipotecarias, bonos empresariales e inversiones en el exterior); en un 16.6% a otras inversiones (entre ellas, inmuebles y primas); en un 5.6% en títulos de renta variable; y finalmente, en un 4.3% 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. Durante el año estuvo en proceso de revisión el proyecto de nuevo reglamento de inversiones en esta industria, siendo algunos de sus retos la falta de instrumentos de inversión elegibles y de emisiones indizadas a la inflación (muy importantes para respaldar las rentas vitalicias en soles VAC). 2016. Además, la eventual aprobación de la posibilidad de retirar hasta el 95.5% de los fondos por parte de los afiliados del SPP podría afectar severamente el nivel de actividad en el ramo de rentas vitalicias.

Por su parte, a fines de 2015 existía un total de 17 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV (cuatro más que a fines de 2014), que gestionaban 26 fondos de inversión operativos de oferta pública (seis más que a fines del año anterior) con un patrimonio total PEN 2,955 millones, un crecimiento de casi 21.3% en relación con 2014. Las SAFI tienen diversas formas de invertir el capital de sus partícipes o clientes, siendo algunas modalidades los fondos de *private equity*, los de desarrollo inmobiliario, y otros que se orientan a financiar pequeñas empresas y microempresas, leasing operativo, compra de facturas, entre otras. En el ámbito de esta industria, particularmente en el caso de los fondos de *private equity*, se observa desde hace años una creciente ampliación del espectro sectorial de las empresas en las cuales invierten dichos fondos, entre ellos servicios de salud, servicios de educación, gastronomía, etc., todos ellos vinculados a la demanda interna; así como en los sectores de infraestructura, energía e inmobiliario. También se advierte la creciente presencia de fondos de inversión internacionales que están en la búsqueda de oportunidades de inversión en empresas afincadas en sectores dinámicos.

Al cierre de 2015 la capitalización bursátil de los cuatro mercados integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) ascendió a USD 770,803 millones, lo que equivale a una caída del 22% con respecto al término del año anterior (USD 987,841 millones). De dicho total, destaca la participación del mercado mexicano con un 52%, seguido por el mercado chileno con 24,8%, el mercado peruano con 11.8%, y el mercado colombiano con 11.4%. El volumen de negociación en los mercados del MILA durante 2015 ascendió a USD 186,881 millones, monto equivalente al 75.8% registrado el año anterior (USD 246,593 millones). Al cierre de 2015, el MILA tenía un

total de 746 emisores, frente a los 738 registrados a fines del año anterior. De dicho total, 276 emisores pertenecen al mercado mexicano, 224 al chileno, 173 al peruano y 73 al colombiano.

En el ámbito de los fondos mutuos creados para invertir en el MILA, los 13 fondos vigentes en las plazas bursátiles de Chile, Perú y Colombia (siete más que en el 2014), administraban, al término de 2015, un patrimonio de USD 31,8 millones, casi cuatro veces el monto administrado a fines del año anterior (USD 8,5 millones). Los ocho fondos vigentes en Chile explican el 61.7% de dicho portafolio, los dos fondos en Colombia dan cuenta del 26.6%, y los tres fondos en el Perú administran el 11.7% restante. Durante 2015, el S&P MILA 40, índice que mide el desempeño del MILA, acumuló una variación negativa de -29,81%. Los índices locales también registraron resultados negativos: IPSA (Chile), -4,43%; COLCAP (Colombia), -23,75 %; IPC (México), -0,39%; y SP/BVL (Perú), -33,43%. Desde la creación del MILA, se han realizado 14,119 operaciones a través de la infraestructura MILA por un monto acumulado de USD 391.1 millones. Los valores que más se han transado son los chilenos con USD 267.8 millones (68.5 % del total), seguidos de los colombianos por USD 104 millones (26,6%), luego los peruanos por un valor de USD 19.3 millones (4.9%) y los mexicanos por un valor de apenas USD 1,874 (0.001%).

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 e inversión. 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. Por su parte, en 2014 destacó la realización, por primera vez en la vida institucional de la Asociación, de un planeamiento estratégico; la suscripción 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 2015 Procapitales cumplió 14 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 año pueden mencionarse la publicación de un libro que desarrolla el pilar que contiene los principios sobre directorio y alta gerencia del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, como parte 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 de dicho Código.

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 institucionalizado de interacción y de diálogo directo con autoridades (MEF, SMV, SBS, BCRP y Congreso de la República) y organizaciones internacionales, que permite la gestión de intereses gremiales y del mercado en su conjunto, así como el acceso a un *networking* con entidades pares y complementarias en el mercado de capitales.
- b. Plataforma institucional para discusión y desarrollo de iniciativas:
 - Análisis y opinión sobre propuestas normativas de entidades reguladoras puestas en consulta ciudadana
 - 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, que además ofrecen oportunidades de exposición de marca para las entidades y del *expertise* de sus ejecutivos y profesionales, 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.

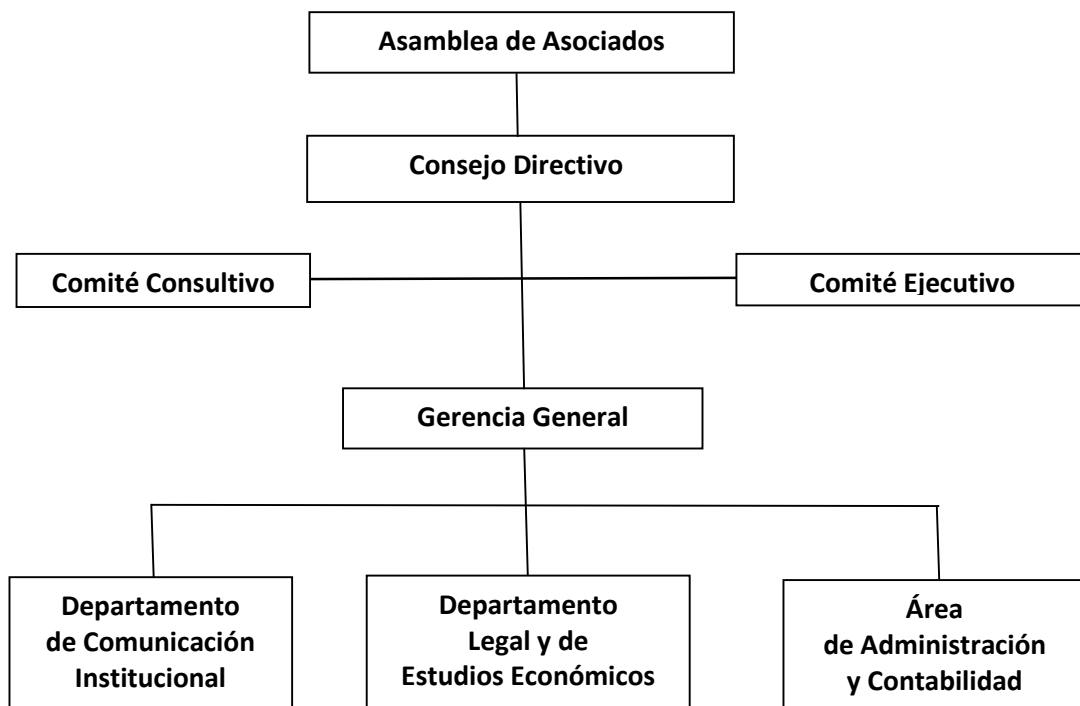
Para el desarrollo de sus actividades, Procapitales cuenta con tres comités de trabajo sobre temas especializados, a saber:

- *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, así como una serie de actividades de difusión del contenido de dicho Código.
- *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 apoyar 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 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

En el transcurso del año 2015, Procapitales contó con dos consejos directivos. El primero de ellos, elegido para el período 2013/2015, ejerció sus funciones hasta junio de 2015. El siguiente Consejo Directivo fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 28 de abril de 2015, para el período 2015/2017, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2015.

Consejo Directivo hasta junio de 2015. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 24 de abril de 2013, para el período 2013/2015, y fue debidamente inscrito en el asiento A00017 de la Partida Electrónica N° 11314438. Desde entonces hasta el término de su mandato tuvo varias modificaciones las cuales fueron aprobadas, según lo dispuesto en los Estatutos de la Asociación, por el Consejo Directivo. Así, durante el año bajo reseña, en la sesión del Consejo Directivo del 18 de febrero de 2015 se aprobó la exclusión de Bruno Gonzales Chirinos, por haberse desligado laboralmente de Profuturo AFP, entidad a la que representaba en el Consejo Directivo, al tiempo que se aprobó la incorporación de Víctor Mauricio Pinto Morante, en representación de Profuturo AFP, hasta la culminación del mandato de dicho Consejo Directivo, el cual finalizó su periodo con los siguientes integrantes:

- 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 SA (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 Luces, Cavali SA ICLV (Gerente de Servicios y Operaciones)
 - Adriana Valenzuela Huarcaya, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Vicepresidenta 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, Ferreyrorp SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
 - Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo SAB SA (Gerente Central de Trading)
 - Roberto Guillermo Mac Lean Martins, Miranda & Amado Abogados SRL (Socio)
 - Eduardo Tirado Hart, Pacífico Seguros (Gerente de Inversiones)
 - Miguel Eduardo Puga De La Rocha, PricewaterhouseCoopers SCRL (Socio)
 - Víctor Mauricio Pinto Morante, Profuturo AFP (Gerente de Análisis de Inversiones)
 - Paul Anton Castritius Mendoza, Rodrigo Elías & Medrano Abogados SCRL (Asociado)
 - Daniela María Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
 - Carlos Alberto Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)
 - Pedro Patricio Franco Concha, Universidad del Pacífico (Docente Adscrito al Departamento Académico de Contabilidad)

Consejo Directivo desde julio de 2015. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 28 de abril de 2015, para el período 2015/2017, y fue debidamente inscrito en el asiento A00023

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

- Presidente
 - Paulo César Comitre Berry, La Fiduciaria SA (Gerente General)
- Primer vicepresidente
 - Aldo Ferrini Cassinelli, AFP Integra SA (Gerente General Adjunto)
- Segundo vicepresidente
 - Carlos Alberto Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)
- Directores
 - Miguel Ángel Zapatero Alba, Bolsa de Valores de Lima SA (Gerente Central de Negocios y Desarrollo)
 - Claudio Arturo Arciniega Lucas, Cavali SA ICLV (Gerente de Operaciones)
 - Luis Alfonso Carrera Sarmiento, Credicorp Capital Servicios Financieros SA (Gerente General Adjunto)
 - Gerardo Enrique Herrera Perdomo, Deloitte & Touche SRL (Socio)
 - Emiliano Chimorich Cáceres del Busto, Diviso Bolsa SAB SA (Gerente General)
 - José Luis Sarrio Abad, Grant Thornton SAC (Partner & IBC director)
 - Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo SAB SA (Gerente Central de Trading)
 - Luis Fernando Quintana Sánchez, LarrainVial SA SAFI (Gerente de Inversiones)
 - Bruno Gonzales Chirinos, Lazo de Romaña & Gagliuffi Abogados SCRL (Asociado)
 - Juan Luis Avendaño Valdez, Miranda & Amado Abogados SCRL (Socio)
 - Eduardo Alberto Vega Cantuarias, Payet, Rey, Cauvi SCRL (Socio)
 - Raúl Jorge Carlos Briceño Valdivia, Pesquera Exalmar SAA (Gerente de Finanzas)
 - Miguel Eduardo Puga De La Rocha, PricewaterhouseCoopers SCRL (Socio)
 - Renzo Piero Ricci Cocchella, Prima AFP SA (Gerente General)
 - Víctor Mauricio Pinto Morante, Profuturo AFP (Gerente de Análisis de Inversiones)
 - Daniela María Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
 - Ernesto Alonso Calderón Burneo, Universidad de Piura (Director de Programa - Facultad de Derecho)

Cabe precisar que en la sesión del Consejo Directivo del 8 de julio de 2015, se acordó aceptar las renunciaciones de Víctor Mauricio Pinto Morante, representante de Profuturo AFP, y de Juan Luis Avendaño Valdez, representante de Miranda & Amado Abogados S Civil de RL. Asimismo, se aprobó por unanimidad la incorporación de Sheila Giuliana La Serna Jordán, en representación de Profuturo AFP, y de Juan Luis Avendaño Cisneros, en representación de Miranda & Amado Abogados S Civil de RL, al Consejo Directivo de Procapitales, hasta la culminación del mandato del actual Consejo Directivo.

Gerencia General

Durante el 2015 continuó ejerciendo el cargo de gerente general Gerardo M. Gonzales Arrieta, quien viene ocupando dicha posición desde el 24 de mayo de 2007. Su representación legal consta en el Asiento A0009, 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

Un tema que concitó enorme atención tanto a autoridades como a agentes del sector privado fue el proceso de evaluación que dispuso la firma MSCI, importante proveedor de índices bursátiles a escala global, para una eventual reclasificación del mercado accionario peruano desde su condición actual de mercado emergente a mercado frontera. Así, tras una serie de coordinaciones entre entidades de los sectores público y privado, y de la toma de una serie de decisiones, incluyendo modificaciones legislativas a cargo del Congreso de la República, regulaciones y otras cuestiones de índole operativa, el 14 de setiembre de 2015 se realizó en Nueva York, Estados Unidos, una reunión entre ejecutivos de MSCI y una delegación público-privada representativa de instituciones peruanas en la cual se discutió la consulta del mercado referida a dicha eventual reclasificación. La reunión contó con la participación de una comitiva liderada por el ministro de Economía y Finanzas, Alonso Segura, e integrada por el presidente de la Comisión de Economía del Congreso, Modesto Julca; la titular de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Lilian Rocca; el gerente general del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Renzo Rossini; el presidente de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Christian Laub; y otros seis altos ejecutivos del sector privado, incluyendo al presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Paulo Comitre. Durante la reunión, MSCI destacó la exitosa trayectoria económica y de reformas realizada por el Perú en los últimos 20 años, y tomó nota de los esfuerzos realizados por el gobierno y la BVL para incrementar la liquidez del mercado accionario. Asimismo, MSCI resaltó el esfuerzo conjunto efectuado por los sectores público y privado para desarrollar el mercado de capitales peruano. Al momento de realizarse la reunión, el proceso de consulta entre inversionistas institucionales globales se encontraba en marcha.

Como estaba previsto, el 30 de setiembre MSCI dio a conocer el resultado de su evaluación, anunciando que el mercado accionario peruano se mantendrá en la condición de mercado emergente hasta junio de 2016, oportunidad en la que se reevaluará su posible reclasificación como mercado frontera como parte de la revisión anual de los mercados para la conformación de índices. En el comunicado de prensa oficial, MSCI reconocía los esfuerzos de las autoridades peruanas y de la BVL en pos de incrementar la liquidez en el mercado accionario peruano, así como el hecho de que las iniciativas en curso con tal propósito recién podrán tener un impacto medible durante el primer semestre de 2016 e incluso otras recién estaban por implementarse. En tal sentido, MSCI anunció que hará seguimiento a la evolución del mercado accionario peruano durante los próximos meses y reevaluará su eventual reclasificación como parte de la revisión ordinaria que tendrá lugar en 2016. MSCI también anunció que mantiene la consulta alrededor de la clasificación de Southern Copper como parte del índice peruano, como es actualmente, o su eventual inclusión como parte del índice accionario de Estados Unidos.

Durante el año se mantuvo una cercana interacción con las autoridades del sector público. Destacó, entre ellas, la relación con la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) no solamente a través de la remisión de comentarios sobre proyectos normativos puestos en consulta ciudadana, según lo que se detalla en el siguiente acápite, sino mediante la participación de su titular en los dos foros más importantes del calendario anual de Procapitales: en el IV Foro de Política Económica y Mercado de Valores, en junio de 2015, desarrollando una presentación sobre “Avances regulatorios en el mercado de valores y agenda pendiente”, y en la XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, en octubre de 2015, mediante una alocución en el acto inaugural. Asimismo, con este ente regulador y supervisor del mercado de valores se mantuvo un intercambio de consideraciones a través de reuniones y cartas en torno a la vacancia de la plaza de director independiente del Directorio de la SMV, en las cuales se sostuvo que la eventual designación del mencionado director independiente constituye para

Procapitales, como organización gremial representativa del mercado de capitales, un tema de vital importancia para el sector. Dicha posición fue expresada en una reunión realizada el 26 de mayo de 2015 en la que participaron, por Procapitales, el entonces presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar; el entonces primer vicepresidente y presidente electo, Paulo Comitre; el entonces segundo vicepresidente, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales; y por la SMV, el superintendente adjunto de Supervisión Prudencial, Omar Gutiérrez, y el secretario general, Julio Vargas. También estuvo presente el presidente de la Asociación de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, Pablo Reátegui, en representación de este otro segmento también regulado y supervisado por la SMV.

El 18 de junio de 2015 Procapitales remitió a la SMV una carta en la cual señalaba que este tema venía siendo informado al Consejo Directivo, particularmente la posición que estaría asumiendo la SMV respecto al procedimiento a seguir tratándose, por ahora, de la designación del director independiente que habría de completar el período para el cual fue designado el primer director independiente, solicitándole al regulador que comunicara a Procapitales por vía escrita los alcances de dicha posición a fin de compartirla con los integrantes del Consejo Directivo. La SMV dio respuesta a esta carta con fecha 3 de julio de 2015 señalando que el procedimiento para tal designación estaba indicado en el artículo 2 de la Resolución SMV N° 002-2011-EF/94.01.1 que aprueba las normas para la designación del director independiente de la SMV, particularmente el tercer párrafo que establece que en los casos de vacancia de este, el Ministerio de Economía y Finanzas ha de elevar la propuesta para designar a su reemplazante a la Presidencia de la República.

Algunas otras autoridades también tuvieron una participación preeminente en actividades realizadas por Procapitales, particularmente en el IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, entre ellos el presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, quien participó en una entrevista sobre “Desarrollo del mercado de capitales: perspectiva de la banca central”; el superintendente adjunto de AFP de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Michel Canta, quien desarrolló una presentación sobre “Reformas en el régimen de inversiones en el Sistema Privado de Pensiones”; y el viceministro de Economía del Ministerio de Economía y Finanzas, Enzo Defilippi, quien al clausurar dicho Foro ofreció una presentación sobre “Mercado de capitales como motor del crecimiento económico”.

En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, durante 2015 Procapitales continuó ejecutando el convenio de cooperación suscrito con CAF-banco de desarrollo para América Latina diseñado para difundir el contenido y alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Dicha ejecución se reseña detalladamente en esta Memoria más adelante. La directora representante de CAF en el Perú, Eleonora Silva, participó activamente en uno de los seminarios realizados en el marco de dicho convenio en setiembre de 2015 así como aportó el prólogo para una de las publicaciones también emitidas en ese contexto. También se mantuvo permanente interacción con el ejecutivo principal de la Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de CAF en el Perú, Jairo Tiusaba.

Durante 2015 se concretó una intensa interacción con funcionarios de la IFC, el brazo financiero para el sector privado del Grupo Banco Mundial, en torno a las actividades previstas por dicha organización internacional en el área de gobierno corporativo a ser desarrolladas en el Perú y, particularmente, alrededor de la posibilidad de entablar un convenio de cooperación técnica con Procapitales en apoyo al desarrollo del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo. En este marco, el Grupo Banco Mundial anunció públicamente el 26 de febrero de 2015 el programa “Gobierno corporativo–Ruta hacia el 2018”, cuyo objetivo general es ayudar a las empresas a mejorar su desempeño, su acceso a financiamiento y su sostenibilidad sobre la base de un mejor gobierno corporativo. Este programa cuenta con el financiamiento de SECO, la Secretaría de

Estado para Asuntos Económicos del Gobierno de Suiza. En el ámbito de Latinoamérica, el Programa centrará su atención en dos países, entre ellos el Perú, además de apoyar algunas iniciativas de carácter regional.

Durante el acto de presentación del programa, el gerente global de Gobierno Corporativo de la IFC, Darrin Hartzler, comentó sobre cómo se inscribe el tema de gobierno corporativo dentro de la estrategia de su organización, mientras que el especialista senior del Sector Financiero del Banco Mundial, Pasquale di Benedetto, afirmó que la visión del Grupo Banco Mundial sobre gobierno corporativo para 2018 apunta a tener más empresarios y *stakeholders* entendiendo mejor la importancia de las buenas prácticas de gobierno corporativo y habiendo tomado pasos prácticos para realizar mejoras. Al tiempo de describir el proyecto a implementar, destacó, entre los interlocutores válidos en el país para ello, a Procapitales y al Instituto Peruano de Gobierno Corporativo en ciernes por iniciativa conjunta de Procapitales y Confiep.

El acto de presentación incluyó el desarrollo de un panel que discutió los retos que enfrentan las reformas en materia de gobierno corporativo desde la perspectiva del regulador, de las empresas emisoras y del gremio del mercado de capitales, contando con la participación de la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca; el CEO de Compañía de Minas Buenaventura, Roque Benavides; y el presidente del Comité de Gobierno Corporativo de Procapitales y entonces segundo vicepresidente, Gerardo Herrera.

Entre los funcionarios de IFC con los cuales se ha mantenido cercanos intercambios durante el año figuran Davit Karapetyan, oficial de Gobierno Corporativo, basado en Washington DC, con quien se sostuvo una reunión en Lima el 20 de enero de 2015; Oliver Orton, *Regional Program Manager* de Gobierno Corporativo para Latinoamérica y el Caribe, basado en Bogotá, Colombia, con quien también se sostuvo una reunión en Lima el 15 de julio de 2015; así como con Jorge Echeandía y Fiorella Amorrortu, ambos oficiales de Operaciones en Gobierno Corporativo, basados en Lima; y Magdalena Rego y Santiago Chaher, basado en Estados Unidos y en Argentina, respectivamente. Cabe mencionar que IFC también tuvo participación en dos importantes foros de Procapitales: el IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, a través de la moderación de un panel sobre el tema de gobierno corporativo; y en la XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, mediante una presentación sobre la práctica de gobierno corporativo en el mercado local *vis-à-vis* las mejores prácticas internacionales y como entidad patrocinadora.

Por otro lado, con motivo de la participación de Procapitales en el Congreso anual de ABVCAP, la agremiación de la industria de *private equity* y *venture capital* en Brasil, el 8 de abril de 2015 se realizó una reunión de coordinación con participación de representantes de organizaciones pares en Brasil y Colombia, así como de la especialista principal a cargo del Grupo de Financiamiento Emprendedor del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); Susana García-Robles. El objetivo de dicha reunión fue establecer una agenda de trabajo conjunta a nivel regional en favor del desarrollo de la industria de fondos de capital privado y emprendedor que sería catalizada mediante el convenio de cooperación técnica que ABVCAP mantiene con el BID/FOMIN. A partir de esta agenda de trabajo, se desprendió la propuesta de formalizar acuerdos de cooperación interinstitucional entre dichas organizaciones para compartir conocimiento y experiencia de éxito en los diferentes países de la región a través de la realización de actividades y proyectos conjuntos. Así, en el marco del Congreso de ABVCAP en Río de Janeiro, Brasil, en abril de 2015, Procapitales suscribió un acuerdo con esta organización, el cual ya ha tenido una actividad ejecutada tal y como se reseña más adelante en esta Memoria.

Análisis de propuestas normativas

Durante el período bajo reseña, Procapitales continuó fomentando el análisis de propuestas normativas en el ámbito de la Asociación, formulando puntos de vista consensuados y haciéndolos llegar a diversas instancias del Estado. Así, podemos distinguir opiniones remitidas a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) como ente regulador y supervisor del mercado de valores, a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) como ente regulador y supervisor del sistema financiero, de seguros y del Sistema Privado de Pensiones, así como al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y a la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) respecto a cuestiones tributarias en estos dos casos.

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 modificación del Reglamento de Fondos Mutuos (carta remitida el 6 de marzo de 2015).
- Proyecto de modificación del Reglamento contra el Abuso de Mercado–Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado (carta remitida el 24 de agosto de 2015).
- Proyecto normativo que incorpora un anexo adicional a la Sección IV de la Memoria, numeral (10180) “Reporte sobre la implementación de prácticas de Responsabilidad Social Corporativa”, que forma parte del Manual para la preparación de memorias anuales, reportes trimestrales y otros documentos informativos (carta remitida el 18 de noviembre de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (correo enviado el 19 de noviembre de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Gestión Integral de Riesgos (correo enviado el 20 de noviembre de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Agentes de Intermediación (correo enviado el 27 de noviembre de 2015).

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 gremial dada a conocer a la SMV.

La modificación del Reglamento de Fondos Mutuos fue aprobada mediante Resolución de Superintendencia N° 00005-2015-SMV/01, con fecha 17 de marzo de 2015 y publicada el 20 del mismo mes. La modificación del Reglamento contra el Abuso de Mercado–Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado fue aprobada mediante Resolución de Superintendencia N° 00017-2015, con fecha 17 de setiembre de 2015 y publicada el 18 del mismo mes. La incorporación de un anexo adicional a la Sección IV de la Memoria, numeral (10180) “Reporte sobre la implementación de prácticas de Responsabilidad Social Corporativa”, que forma parte del Manual para la preparación de memorias anuales, reportes trimestrales y otros documentos informativos fue aprobada mediante Resolución de Superintendencia N° 00033-2015, con fecha 15 de diciembre de 2015 y publicada el 19 del mismo mes. Asimismo, el nuevo Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo fue aprobado mediante Resolución de Superintendencia N° 00032-2015, con fecha 15 de diciembre de 2015 y

publicada el 19 del mismo mes. El Reglamento de Gestión Integral de Riesgos fue aprobado mediante Resolución de Superintendencia N° 00037-2015, con fecha 17 de diciembre de 2015 y publicada el 20 del mismo mes. Finalmente, el Reglamento de Agentes de Intermediación fue aprobado mediante Resolución de Superintendencia N° 00034-2015, con fecha 15 de diciembre de 2015 y publicada el 19 del mismo mes.

Contribuciones dirigidas a la SBS

En ejercicio de su rol como ente regulador y supervisor del sistema financiero, de seguros y de AFP, la SBS continuó implementando una serie de cambios orientados a mejorar la reglamentación pertinente a los sectores bajo su ámbito de acción. En tal sentido, Procapitales contribuyó con el análisis y la formulación de opiniones sobre una serie de propuestas normativas preparadas por la SBS, las cuales fueron sometidas a consulta ciudadana. Los proyectos comentados fueron los siguientes:

- Proyecto para modificar el título VI del Compendio de normas del Sistema Privado de Pensiones y Reglamento de inversión de los fondos de pensiones en el exterior (carta remitida el 13 de enero de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Bancos de Inversión (carta remitida el 19 de mayo de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring (carta remitida el 11 de junio de 2015).
- Proyecto de modificación del Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico (carta remitida el 14 de julio de 2015).
- Proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos (carta remitida el 5 de octubre de 2015).

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 gremial dada a conocer a la SMV.

La modificación del título VI del Compendio de normas del SPP y Reglamento de inversión de los fondos de pensiones en el exterior fue aprobada mediante Resolución 3233-2015, con fecha 8 de junio de 2015 y publicada el 9 del mismo mes. El Reglamento de Bancos de Inversión fue aprobado mediante Resolución SBS 3544-2015, con fecha 23 de junio de 2015 y publicada el 26 del mismo mes. El Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring fue aprobado mediante Resolución SBS N° 4358-2015, con fecha 23 de julio de 2015 y publicada el 25 del mismo mes. Finalmente, la modificación del Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico fue aprobada mediante Resolución SBS N° 4628-2015, con fecha 13 de agosto de 2015 y publicada el 14 del mismo mes.

Contribuciones dirigidas al MEF

El 8 de setiembre de 2015 Procapitales envió una carta al MEF mediante la cual se remitían sendos comentarios sobre el impacto negativo que tendría la aplicación, conforme al esquema actual, del impuesto a la renta en las operaciones vinculadas a la figura de Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI). En particular, se aducía que el principal obstáculo para la difusión de los FIRBI como un mecanismo de inversión estaba constituido por la calificación de las rentas obtenidas a través de estos fondos como rentas de actividad empresarial, lo que implica que sin importar si el partícipe realiza o no directamente una actividad empresarial, sus rentas de fuente peruana derivadas de su inversión en el fondo habrán de ser calificadas como rentas de tercera categoría y, en consecuencia, quedarán sujetas al impuesto a la renta que se calcula con una tasa de 28%.

Contribuciones dirigidas a la Sunat

Con fecha 7 de setiembre de 2015, se formuló a la Sunat una consulta institucional relacionada con la obligación de emitir comprobantes de pago para el caso de operaciones realizadas por fideicomisos bancarios. Mediante carta del 30 de octubre de 2015 se recibió respuesta de la Sunat donde se indica que para el caso de fideicomisos que realicen actividades empresariales, gravadas con renta de tercera categoría por venta o arrendamiento de bienes inmuebles, la obligación de emitir comprobante de pago por dichas operaciones recae en el fideicomitente.

Con fecha 7 de setiembre de 2015, se formuló a la Sunat una consulta institucional relacionada con la tasa de impuesto a la renta aplicable a la redistribución de los dividendos. Mediante carta del 2 de diciembre de 2015 se recibió respuesta de la Sunat donde se indica que a la redistribución de dividendos no le es aplicable la tasa de 4.1% prevista en la Décima disposición complementaria final de la Ley N° 30296.

En el caso de las comunicaciones cursadas al MEF y a la Sunat en nombre de Procapitales, sus contenidos fueron elaborados en el ámbito del Comité de Asuntos Tributarios de la Asociación.

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 2015 Procapitales organizó un total de seis actividades de esta índole, incluyendo una convención, un foro, tres 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 “Buen gobierno corporativo y la transparencia de información en la empresa”

Este seminario se realizó el martes 17 de febrero de 2015 en las instalaciones de la Universidad del Pacífico. El seminario tuvo como objetivo analizar la vinculación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo contenidas en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (2013) con los sistemas de información que la empresa moderna debe adoptar, específicamente con los reportes financieros que reflejan la gestión y su marcha financiera. Contó con la participación, como expositores, de Gerardo Herrera, socio de Deloitte; Amalia Valencia, supervisora de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercado de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); Pedro Franco, profesor del Departamento Académico de Contabilidad de la Universidad del Pacífico; Carlos Gálvez, vicepresidente de Finanzas y Administración de Compañía de Minas Buenaventura; y Pedro Grados, entonces gerente general de Profuturo AFP. El gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, inauguró y condujo el seminario.

Gerardo Herrera expuso sobre la importancia del manejo de la información en la gestión de las empresas centrándose en los elementos básicos que giran en torno a la transparencia, la cual

-según los *Lineamientos de CAF para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*- acoge la revelación de información sobre la empresa, cuyo contenido, formato de presentación y temporalidad debían reunir determinadas características. Añadió que la transparencia de información se configura como la piedra angular sobre la que descansa la creación del activo intangible identificado con la generación y transmisión de confianza, así como de reputación de la empresa. Sostuvo que la transparencia de información fue evolucionando desde su concepción como una “demanda” o “derecho” de los accionistas hasta convertirse en un “deber” por partes de las compañías en busca de una mejor organización y una mejor imagen en el mercado, y que con el tiempo la necesidad de proveer información más allá de los temas contables y financieros se hizo gravitante para las empresas que procuran un desarrollo integral y una mayor presencia en el mercado.

Luego, Herrera se refirió al contenido del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* en lo que respecta al pilar de transparencia de la información, cuyos principios en su conjunto se orientan a ofrecer a los accionistas e inversionistas la mayor información posible para que estos puedan formarse un juicio fundado y racional sobre una determinada empresa o inversión propuesta; y ejercer un control activo y reducir las posibilidades de que los directores, administradores y miembros de la alta gerencia de una empresa puedan apropiarse indebidamente de beneficios tangibles derivados de ventajas informativas en detrimento de los accionistas. Al hacer un recuento de los referidos principios, se refirió al relacionado con la política de información, que ha de definir de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad; la provisión de estados financieros, ceñidos a los estándares de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y de memoria anual; la información sobre la estructura accionaria, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico; la revelación de los acuerdos entre los accionistas; y la divulgación de un informe de gobierno corporativo que revele los estándares adaptados en esta materia.

Finalmente, pasó a exponer las tendencias en el manejo de la transparencia de información donde se remarcó la profundización del desarrollo de políticas de revelación de información (¿Qué información debe revelarse? ¿Cuál es la calidad de esta información?); la necesidad de que la información que se provea contenga las operaciones significativas entre partes vinculadas; la provisión de información a los mercados; la provisión de información sobre acuerdos entre los accionistas; y la consideración de sistemas de gestión de riesgos; todo lo cual resulta ser fundamental para lograr una visión panorámica de la empresa.

A su turno, Amalia Valencia analizó el rol de las NIIF como pilar para la elaboración de información en mercados globalizados. Dio cuenta del entorno, caracterizado por la creciente globalización, destacando que el incremento de los flujos globales a partir de procesos de integración y la libre movilidad de capitales, y las recomendaciones de organismos internacionales, demandaba contar con normas y códigos internacionalmente alineados. La expositora sostuvo que en ese contexto surge una creciente necesidad por contar con información financiera transparente y homogénea, que esté basada en normas contables homogéneas de calidad (como las NIIF) y en los códigos de buen gobierno corporativo. Prosiguió destacando el rol que juega la contabilidad a la hora de homogeneizar las normas globales, destacando que la presentación de informes financieros es el medio de comunicación con accionistas, inversionistas y demás grupos de interés, constituyéndose en el principal impulsor de normas para el mercado global.

Respecto a las NIIF como normas contables globales, Valencia comentó que dichas normas establecían los requerimientos de reconocimiento, medición, presentación e información a revelar, referentes a las transacciones y sucesos económicos importantes en los estados financieros cuyo propósito era proveer información general sobre el desempeño de la compañía. Señaló que desde el punto de vista conceptual, el objetivo era que la información sea efectivamente útil para los inversionistas, prestamistas y demás acreedores actuales y potenciales, en la toma de decisiones frente al suministro de recursos a la entidad. Seguidamente, dio cuenta de las características cualitativas de los estados financieros los cuales deben ser relevantes, confiables, comparables y comprensibles. Además, Valencia resaltó que las normas contables globales permiten que las empresas accedan a los mercados internacionales, mejorando su competitividad, agilizando los negocios, brindando credibilidad y nuevas fuentes de financiamiento y, por ende, mayores oportunidades de inversión. Asimismo, recalcó las implicancias de la adopción de las NIIF afirmando que con normas contables así establecidas más la labor de auditoría se consigue proporcionar una información de calidad lo cual genera mercados globales más eficientes.

Por último, se refirió a la interrelación entre las NIIF y el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* destacándolos como elementos clave para aumentar la eficiencia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversionistas; proporcionar información y comunicación a los accionistas, velando adecuadamente por sus derechos; y confluir en la transparencia de la información, incluyendo la información financiera ceñida a los estándares de las NIIF. Luego de reseñar el proceso de adopción de las NIIF en el Perú, el marco legal aplicable tanto para las empresas listadas como para las no listadas, así como algunos indicadores respecto del acceso de empresas peruanas a los mercados internacionales como emisores de valores, se refirió a algunos de los beneficios de la aplicación de las NIIF, entre los que resaltó la reducción de la incertidumbre para los propietarios de la empresa y demás grupos de interés, la modernización del clima de los negocios, reduciendo el costo de capital y un mayor acceso a financiamiento; la promoción de la confiabilidad y la comparabilidad de los informes financieros, y el fortalecimiento del buen gobierno corporativo.

Seguidamente, se desarrolló un panel donde intervino, en primer lugar, Pedro Franco, quien comentó acerca del problema de agencia y sus costos, los cuales se producen por conflictos entre el principal (accionistas) y agente (gerentes) que afectan a la maximización de utilidades y no se pueden eliminar en su totalidad. Explicó que los costos de agencia se producen por una incorrecta interpretación por parte de la gerencia acerca de lo que los accionistas consideran mejores decisiones para el manejo de la organización. Añadió que existen dos tipos de costos de agencia: por un lado, los directos, que se trasuntan en una disminución tangible que afecta a la maximización de utilidades; y por el otro, los indirectos, donde no hay una disminución de utilidades tangible, pero son oportunidades desperdiciadas que hubieran aumentado el valor de la empresa. En este contexto, sostuvo que existían métodos para mitigar los costos de agencia, entre ellos las bonificaciones variables para los agentes en función de los resultados, los sistemas de trabajo que permitan hacer carrera y, sobre todo, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo que permitan equilibrar el nivel de información que ambas partes conocen y generar transparencia de información.

Luego, Carlos Gálvez brindó algunas reflexiones desde la perspectiva de la empresa que tiene la responsabilidad de proveer información al mercado. Señaló que la forma cómo se acometa esta tarea dependerá, en primer término, de si la empresa responde a un solo dueño, o se trata de una empresa de capital abierto, y en las cuales la gerencia tiene un rol preponderante en la provisión de información, y cuya actuación es más profesional y verificable por la diversidad de accionistas. Por otro lado, al referirse a la provisión de información al mercado, contrastó las características de la información que se proveía en el mercado peruano como emisor local frente

a la exigida por la SEC (*Securities and Exchange Commission*) cuando se trata de empresas listadas en la bolsa de Nueva York, sosteniendo que mientras en el primer caso se enfatiza en un recuento histórico de diversos acontecimientos, a la SEC debe presentársele un análisis de riesgos de las operaciones involucradas ante el desempeño de las variables de diversa índole que pueden afectar los resultados y que son relevantes para la toma de decisiones de los inversionistas. Respecto a la estructura accionaria en el caso de sociedades anónimas abiertas, opinó que resultaba conveniente mantener un núcleo duro de accionistas fundadores en la empresa, el cual igualmente tenga la responsabilidad de permitir un acceso igualitario a la información, por muy minoritario que sea el inversionista, señalando la necesidad de establecer medidas muy rígidas que aseguren que ninguna parte de la compañía (directorio, gerencia, etc.) vaya a utilizar información privilegiada; a la vez de fijar controles internos que sean verificados y verificables.

Finalmente, en su intervención Pedro Grados sostuvo que la sostenibilidad de una economía de mercado y, más aun, una democracia pasa por el tema del arraigo del buen gobierno corporativo, uno de cuyos pilares básicos era la transparencia de información. En otras palabras, señaló que la provisión de información al mercado es un tema esencial para el desarrollo institucional del país. Seguidamente, reflexionó sobre el rol que deben ejercer los inversionistas institucionales, cuyo tamaño viene creciendo significativamente en la economía peruana, como demandantes de transparencia de información vinculada al desarrollo de las empresas cotizadas. En tal sentido, sostuvo que en el ejercicio de su rol de gestión de activos financieros de terceros, procurando maximizar la rentabilidad de los portafolios que administran al menor riesgo posible, a los inversionistas institucionales les correspondería mostrar al mercado la importancia del gobierno corporativo, por un lado, privilegiando a aquellas empresas con mejores prácticas de gobierno corporativo como destinatarias de sus inversiones; y, por otro lado, fomentando y ampliando la disponibilidad de información para los grupos de interés. En particular, destacó que todos los afiliados al Sistema Privado de Pensiones pueden acceder a información sobre los instrumentos en los cuales están invertidos sus fondos de pensiones.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas, en la cual los expositores absolvieron las interrogantes planteadas por la audiencia. El seminario contó con la participación de 45 asistentes.

Seminario-Taller “Valores mobiliarios: cálculo del impuesto a la renta y preparación de la declaración jurada”

Este seminario se realizó el martes 10 de marzo de 2015 en la sede de la firma PwC. El seminario tuvo como objetivo ofrecer adiestramiento a personas naturales y jurídicas sobre la determinación y el cálculo del impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación (venta) de valores mobiliarios en el ejercicio 2014, según las disposiciones legales vigentes, en preparación para el proceso de presentación de declaraciones juradas. También se explicó el cálculo del impuesto a la renta y particularmente sobre dividendos en el contexto de los cambios introducidos en la legislación aplicable para personas jurídicas. Contó con la participación, como expositores, de Rocío Liu, socia, y Johana Timana, asociada senior del estudio Miranda & Amado Abogados; así como de Orlando Marchesi y John Casas, socios de PwC. El gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, inauguró y condujo el seminario.

En la primera parte sobre el régimen de impuesto a las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores aplicable a personas naturales, Rocío Liu ofreció un panorama general sobre dicho régimen, distinguiendo los casos de personas naturales domiciliadas y no domiciliadas, señalando que los primeros tributan por sus rentas de fuente peruana y de fuente extranjera, mientras que los segundos solamente lo hacen por sus rentas de fuente peruana. Al

respecto, señaló que se consideraban rentas de fuente extranjera todas las que no están expresamente consideradas como rentas de fuente peruana en la Ley del Impuesto a la Renta.

Luego, centró su análisis en la distinción entre la generación de rentas de fuente peruana y fuente extranjera cuando se trata de transacciones con valores mobiliarios. Así, en el caso de los dividendos indicó que se generan rentas de fuente peruana cuando la empresa, o el fondo de inversión, fondo de pensiones, patrimonio fideicometido o fiduciario bancario, que los distribuya, pague o acredite sea domiciliado o constituido en el país. También en caso el subyacente de ADR o GDR esté constituido por acciones emitidas por empresas domiciliadas. Indicó que los dividendos tributan por separado y en forma inmediata, con la tasa de 4.1% en 2014 (esta tasa se incrementará gradualmente desde 2015 hasta 2019). Respecto a las ganancias de capital provenientes de valores mobiliarios, calificarán como renta de fuente peruana cuando las empresas emisoras, o el fondo de inversión, fondo de pensiones o fondo mutuo de inversión en valores, estén constituidos en el Perú, así como cuando el subyacente de ADR o GDR esté constituido por acciones emitidas por empresas domiciliadas. También calificaba como renta de fuente peruana la ganancia de capital por enajenación indirecta de acciones o participaciones, siempre que se cumplan dos requisitos que se detallaron luego. En estos casos, las personas naturales domiciliadas tributan por separado, conjuntamente con las ganancias de capital de fuente extranjera derivadas de operaciones en el MILA, en el régimen anual con la tasa de 6.25%.

La expositora pasó a comentar los supuestos que configuran las rentas de fuente extranjera relacionadas con valores mobiliarios. En el caso de los dividendos, ocurría cuando el emisor era no domiciliado, tributando por separado conjuntamente con las rentas de trabajo de cuarta y quinta categorías, con una escala anual de 15%, 21% y 30% en 2014 (esta escala se habría de modificar a partir de 2015). Respecto a las ganancias de capital, se dará cuando el emisor es no domiciliado, salvo enajenación indirecta que cumpla con los requisitos arriba aludidos, tributando por separado conjuntamente con las rentas de trabajo de cuarta y quinta categorías, con una escala anual de 15%, 21% y 30% en 2014, salvo por las ganancias de capital de fuente extranjera por operaciones en el MILA que se suman a las ganancias de capital de segunda categoría por enajenación de valores mobiliarios y que tributan en forma anual con la tasa de 6.25%. También reseñó los supuestos de retención del impuesto por parte de la persona jurídica que reparte de los dividendos, siendo esta responsable de retener y efectuar el pago a la Sunat.

Luego, detalló el caso de la enajenación indirecta de acciones o participaciones de sociedades no domiciliadas cuando esta tiene, directa o indirectamente, acciones en una o más sociedades peruanas y se cumplen concurrentemente los dos requisitos siguientes: (i) en cualquiera de los 12 meses previos a la enajenación, el valor de mercado de las acciones o participaciones en sociedades peruanas de las que la sociedad no domiciliada es titular, directa o indirectamente, equivale al 50% o más del valor de mercado de todas las acciones emitidas por la sociedad no domiciliada; y (ii) en un período cualquiera de 12 meses, se enajenen acciones que representen el 10% o más del capital de la sociedad no domiciliada. De darse estos supuestos, señaló que se gravan las ganancias por las enajenaciones del período de 12 meses referido (en caso que la sociedad no domiciliada fuera residente en paraíso fiscal, se presume que se cumple el requisito (i) pero admite prueba en contrario). También explicó el tratamiento tributario de la enajenación directa frente a la indirecta, y detalló, en este último caso, cómo se calcula la ganancia.

Al referirse a las reglas del costo computable de acciones y participaciones para personas naturales distinguió los casos de adquisición a título oneroso y a título gratuito. En el primer caso, Liu comentó que por regla general el costo computable era el costo de adquisición; sin embargo, para casos especiales como capitalización de utilidades, se tomaba como costo computable el valor nominal; y en casos de capitalización de deudas en proceso de reestructuración patrimonial, se tomaba como costo cero, pero si la deuda fue previamente

provisionada y castigada, el costo computable era el valor no provisionado del crédito capitalizado. También explicó el procedimiento para los casos de reorganización empresarial, reorganización simple, y para valores mobiliarios adquiridos antes del 1 de enero de 2010. En el caso de adquisiciones a título gratuito, el costo computable sería cero, hayan sido adquiridas por causa de muerte o acto entre vivos; alternatively, se podría considerar como costo computable el que correspondía al transferente antes de la transferencia, siempre que ello fuera acreditado fehacientemente. Luego explicó cómo se determina el impuesto a la renta para las ganancias de capital de fuente peruana y las obtenidas en el MILA, así como el derivado de las rentas de fuente extranjera. Concluyó explicando el tratamiento tributario a personas naturales no domiciliadas en el Perú, así como las obligaciones en materia de retención y los supuestos de responsabilidad solidaria que recae sobre el emisor de valores enajenados en ciertos casos.

Luego, el Seminario-Taller comprendió el desarrollo paso a paso de la forma cómo se debía completar la declaración jurada anual de las personas naturales. Esa parte del taller estuvo a cargo de Johana Timana, quien indicó que para realizar la declaración virtual era necesario contar con la clave Sol para acceder a la opción de operaciones en línea desde el portal www.sunat.gob.pe, ubicándose en el Formulario Virtual 691. Indicó que para el llenado del formulario debía considerarse la información al 31 de diciembre de 2014. Seguidamente, mostró imágenes de los diversos pasos a realizar para completar el formulario virtual, explicando las categorías de rentas que deben ser adecuadamente diferenciadas para su correcta consignación, y distinguiendo entre rentas de primera, segunda, cuarta y quinta categorías y rentas de fuente extranjera no empresarial, donde se consideran las ganancias de capital por enajenación de valores mobiliarios que constituyan renta de fuente extranjera.

Posteriormente, detalló quiénes estaban obligados a declarar, indicando que se daba esta obligación cuando se habían generado rentas de primera, segunda, cuarta y quinta categorías y renta de fuente extranjera, y había un saldo a favor del fisco o los ingresos superaban los PEN 25,000; o cuando se había generado rentas de cuarta categoría y había saldo a favor de ejercicios anteriores y se aplicaba contra impuesto o pagos a cuenta. Después, detalló las fechas de vencimiento para la presentación de la declaración según el último dígito del RUC. Luego, Timaná desarrolló algunos ejemplos hipotéticos considerando la enajenación de valores mobiliarios por personas naturales que generan rentas de segunda categoría, incluyendo las rentas de fuente extranjera vinculadas con operaciones en el MILA, detallando cómo se calculaba el costo computable, la ganancia de capital, y el tratamiento de pérdidas de capital. También explicó el tratamiento de ganancias de capital que constituyen renta de fuente extranjera distinta al MILA, las que deben agruparse conjuntamente con las rentas del trabajo.

La segunda parte del Seminario estuvo enfocada en los cambios introducidos al régimen de impuesto a la renta aplicable para personas jurídicas, vinculados a cambios en el régimen de impuesto a los dividendos. Orlando Marchesi se refirió a los alcances de la Ley Nº 30296, Ley que promueve la reactivación económica, y que contempla una serie de modificaciones al régimen tributario aplicables a partir del ejercicio 2015, afectando a la Ley del Impuesto a la Renta, la Ley del IGV, el Código Tributario y otras normas de interés tributario. Luego, comentó sobre las deducciones del costo computable, indicando que no sería deducible el costo computable sustentado con comprobantes de pago emitidos por contribuyentes que a la fecha de emisión del comprobante: (i) tenían la condición de no habidos según publicación realizada por la Sunat, salvo que al 31 de diciembre del ejercicio en que se emitió el comprobante, el contribuyente haya cumplido con levantar tal condición; o (ii) la Sunat les haya notificado la baja de su inscripción en el Registro Único de Contribuyentes. Explicó que de esa forma se buscaba contrarrestar el perjuicio que se genera al fisco cuando se utiliza comprobantes de pago emitidos por los referidos contribuyentes.

Seguidamente, Marchesi indicó que dentro de las modificaciones tributarias se encontraba la reducción de la tasa del impuesto a la renta del 30% a 26% de manera escalonada entre 2015 y 2019 (correspondiendo al periodo 2015-2016 la tasa de 28%, en 2017-2018 la tasa de 27% y a partir de 2019 la tasa de 26%). Al referirse al impuesto a los dividendos, comentó que las personas jurídicas que acordasen la distribución de dividendos o cualquier otra forma de distribución de utilidades retendrían el impuesto a una tasa del 6,8% para el periodo 2015-2016, de 8% para el periodo 2017-2018 y 9,3% para el 2019 en adelante. Marchesi indicó que el impuesto a los dividendos se configuraba con el acuerdo de distribución o la puesta a disposición de los mismos. Siendo un impuesto de realización inmediata y de determinación mensual, para que entre en vigencia cualquier modificación legislativa, no se tendría que esperar hasta el año siguiente sino que entraría en vigencia al día siguiente.

Luego, explicó sobre la tasa efectiva del impuesto a la renta combinada con el impuesto a los dividendos, señalando que con la modificación de dichas tasas (unas a la baja y las otras al alza) se buscaba promover la inversión de las utilidades empresariales, pero manteniendo una tasa combinada de aproximadamente 32.87%; pero para que ello se dé, las empresas deberían distribuir sus dividendos en el mismo ejercicio, lo cual no era lo que buscaba la norma, habiéndose previsto mantener el equilibrio de la tasa combinada efectiva para los resultados acumulados hasta el ejercicio 2014 solamente. Ante la inexistencia de una norma similar para las utilidades acumuladas de los ejercicios posteriores (de 2016 a 2019), se debería aplicar la tasa que se encuentre vigente al momento de la distribución. Siendo ello así, podría ocurrir que la tasa combinada resultara superior a la tasa efectiva actual de 32,87% que se pretendía mantener con esta reforma. Sin embargo, se esperaba que a futuro se apruebe una norma que restablezca la tasa combinada a una tasa efectiva similar a la actual. En cuanto a los dividendos presuntos, comentó que mediante una modificación, se estableció que se presume dividendo a todo crédito hasta el límite de las utilidades y reservas de libre disposición, a favor de socios o accionistas, eliminándose también el plazo de devolución mayor a 12 meses. Al respecto, indicó que antes de realizar cualquier préstamo a favor de un accionista, se debía evaluar si existen utilidades o reservas de libre disposición; y como la norma era de aplicación inmediata, al aplicarse la presunción a toda entrega de dinero que ocurra a partir del 1 de enero de 2015, se preguntó qué ocurriría con los créditos otorgados en el ejercicio anterior, pero que aún devengan intereses.

Por otro lado, realizó comentarios respecto al impacto sobre los convenios de estabilidad jurídica, los cuales permitirían preservar ciertos tratamientos tributarios por determinado periodo de tiempo, a fin de incentivar la inversión en determinados sectores de la economía. Señaló que una de las modificaciones contemplaba que la renuncia de las empresas con convenios de estabilidad suscritos al efecto de acogerse a las disposiciones introducidas a la Ley de Impuesto a la Renta, requería la renuncia de los contratos y/o convenios de estabilidad que tuvieran suscritos sus accionistas o inversionistas por las inversiones realizadas en las empresas que opten por renunciar a la estabilidad. Marchesi comentó que ahí se generaba un problema pues la renuncia al convenio receptor no se encuentra condicionada más que a la comunicación por escrito a Proinversión; sin embargo, con la nueva Ley, se estaría condicionando la renuncia al convenio receptor a la renuncia al convenio inversionista, produciéndose así una modificación unilateral a la cláusula sexta del convenio receptor. En consecuencia, adujo que tal modificación presentaba una invalidez de fondo al contravenir lo dispuesto en la Constitución (artículo 62) por pretender modificar legislativamente lo establecido en un contrato-ley. Preciso que este reparo no alcanza al sector hidrocarburos.

Finalizando la segunda parte del seminario, John Casas explicó, mediante ejemplos hipotéticos, los efectos generados sobre el impuesto a la renta diferido por estas modificaciones. Luego de mostrar el caso más general posible, según vayan variando en el tiempo las tasas de impuesto a

la renta (a la baja) y las tasas de impuesto sobre dividendos (al alza), expuso sobre las tasas que debían aplicarse para determinar el impuesto diferido en los casos de terrenos, activos fijos depreciables, intangibles, y pérdidas tributarias.

Respecto al impuesto a los dividendos, señaló las tasas que serían aplicables sucesivamente y se refirió a la aplicación del método de valor de participación patrimonial (VPP), sosteniendo que a diferencia del método del costo que diversas empresas aplicaban para medir sus inversiones en subsidiarias en sus estados financieros separados, el método de VPP requería reconocer fluctuaciones en el valor de la inversión en una subsidiaria (por la participación en las variaciones patrimoniales de la subsidiaria), las que se reconocían en los resultados de la empresa tenedora de la inversión (u otra partida si fuera apropiado). Agregó que si la subsidiaria tuviese utilidades que aún no hayan sido distribuidas, la aplicación del método de VPP incrementaría el valor de la inversión en la subsidiaria así como el valor de las utilidades (y resultados acumulados) del tenedor de la inversión. Complementó lo anterior exponiendo un esquema general sugerido de actividades para la aplicación de este método para el cálculo del impuesto a los dividendos en empresas con subsidiarias. Para finalizar, se refirió al tratamiento de provisiones, indicando que para el ejercicio fiscal 2014 sería aplicable el gasto considerando la tasa del 30%, y para el ejercicio fiscal 2015 se consideraría el gasto con tasa del 28%; y así, enumeró los gastos condicionados al pago, entre ellos los bonos de los funcionarios, participación de los trabajadores, vacaciones, entre otros.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas, en la cual los expositores absolvieron un buen número de interrogantes muy puntuales. Participó un total de 28 asistentes.

Seminario “Industria de fondos mutuos: desarrollos – regulación – gobierno corporativo”

Este seminario se realizó el martes 24 de marzo de 2015 en el auditorio de EY. El seminario tuvo como objetivo ofrecer un panorama general de los desarrollos recientes y perspectivas de la industria de fondos mutuos en el Perú, con debida consideración de sus principales indicadores y sus marcos regulatorio y tributario aplicables, y evaluar el acercamiento de dicha industria a los principios comprendidos en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* en su condición de inversionistas institucionales en el mercado de capitales. Participaron como expositores: Gonzalo Presa, gerente general de Scotia Fondos SAF; Armando Manco, intendente general de Supervisión de Entidades de la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); Roberto Cores, socio de Tributación de EY; y Fernando Osorio, socio del estudio Osorio Figueredo Asociados. El gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, inauguró y condujo el seminario.

Gonzalo Presa inició su exposición indicando que la industria de fondos mutuos administraba un patrimonio de unos PEN 18 mil millones perteneciente a 362 mil partícipes. En los anteriores 13 años esa industria había experimentado una tendencia creciente en ambos indicadores, aunque con algunos altibajos, explicada en buena medida por el incremento del PBI per cápita y el desarrollo de la clase media, siendo la industria de fondos mutuos peruana la que más había crecido en la región latinoamericana. A reglón seguido, Presa indicó que en ese momento existían 89 fondos mutuos en el mercado, observándose una mayor diversidad según tipos de fondos y destacando que durante 2014 se había impulsado fuertemente la creación de los denominados fondos internacionales y fondos de fondos. También señaló que se mantenía un sesgo hacia la dolarización en la industria: así, el 51% de los fondos estaba denominado en dólares, aun cuando el 69% del total de partícipes invertía en soles y el restante 31% en dólares.

Seguidamente, Presa comentó que el tamaño de la industria de fondos mutuos en el Perú era pequeño tanto en relación con el PBI de la economía peruana (3%) como con respecto al

volumen de depósitos bancarios (8%), siendo además esas tasas las más bajas entre las economías de la Alianza del Pacífico y Brasil, lo cual denotaba un enorme potencial de crecimiento. Otra característica relevante era que casi el 95% del patrimonio administrado estaba invertido en fondos de deuda y, más aun, casi el 70% de estos fondos estaba constituido por fondos de deuda de corto plazo, con una tendencia creciente. Lo paradójico de esto era que el plazo de permanencia promedio de los partícipes no encajaría con una orientación de corto plazo, ya que el partícipe promedio mantenía 3.6 años su inversión en un fondo mutuo y más del 23% por plazos mayores a cinco años.

Luego, Presa se concentró en procurar una explicación acerca de la bajísima participación de inversiones en renta variable dentro de la industria de fondos mutuos. Comentó que usualmente se atribuye como factor explicativo el hecho de que la bolsa doméstica era pequeña, señalando que si bien esto era cierto, la capitalización bursátil en el Perú equivalía al 40% del PBI aproximadamente, mientras que en la región dicha cifra alcanzaba el 51%, concluyendo que este no parecía ser un factor suficiente. Antes bien, anotó que existía una serie de factores de oferta y demanda que parecían ser más relevantes. Entre los primeros, destacó que las principales sociedades administradoras se vinculaban a bancos, lo que hacía que los fondos sean ofrecidos mediante los mismos canales que se empleaban para ofrecer productos bancarios, no propiciando la especialización; el incipiente desarrollo de los fondos internacionales y la carencia de *benchmarks*; mientras que por el lado de la demanda, señaló los patrones de conducta históricamente conservadores, el hecho que el mercado de capitales fuera aún pequeño, las crisis financieras que tendieron a alejar a partícipes decepcionados, y la falta de un rol promotor del ahorro de largo plazo más activo por parte del Estado. Sobre esto último, y considerando algunas experiencias en la región, Presa planteó la conveniencia de promover el ahorro previsional voluntario (APV), un mecanismo de ahorro adicional a los aportes obligatorios, que podría ser gestionado no solamente por las AFP sino por otros administradores. Agregó que para que este instrumento alcance eventualmente una dinámica relevante, y sirva para mejorar las pensiones, aumentar la cobertura previsional y estimular el mercado de capitales, el Estado debería proveer incentivos, por ejemplo de carácter tributario (inafectando los aportes del impuesto a la renta) o mediante bonificaciones sobre los aportes efectuados.

En la siguiente presentación, Armando Manco abordó el marco legal y regulatorio aplicable a la industria de fondos mutuos, enumerando las leyes, reglamentos y demás normas complementarias relevantes. En este contexto, recordó que en 2013 se introdujo una serie de cambios reglamentarios aplicables a esta industria, entre ellos la posibilidad de que no solamente las sociedades agentes de bolsa y las entidades bancarias actúen como agentes colocadores sino también otras instituciones supervisadas tanto por la SBS como la SMV; el establecimiento de nuevas exigencias de calificación académica y profesional tanto para los miembros de los comités de inversiones como para quienes se encargan de ejecutar las decisiones de inversión; y la consideración de un conjunto de normas prudenciales sobre diversos aspectos tales como autorizaciones de organización y funcionamiento, autorización de transferencias de acciones o similares, monto de capital y patrimonio neto de la sociedad administradora, la publicidad de la rentabilidad, la asignación del valor cuota, y la inversión en instrumentos de empresas vinculadas. Agregó que aquellas modificaciones también ampliaron el espectro de mercados en los que pueden invertir los fondos mutuos, no restringiéndolo a aquellos pertenecientes a países con grado de inversión sino incluyendo a los miembros de IOSCO y excluyendo a aquellos pertenecientes a paraísos fiscales, entre otras particularidades.

A continuación, señaló que apenas cuatro días antes de la ponencia se había aprobado modificaciones reglamentarias adicionales, destacando, entre los principales cambios, la posibilidad de ofrecer nuevos productos, entre ellos los fondos bursátiles o ETF (*Exchange Traded Fund*), definiendo la norma como ETF la réplica de un índice bursátil, que debía ser

inscrito en un mecanismo centralizado de negociación, cuya creación y redención de unidades de participación se realizaba mediante la entrega de valores. Luego, el expositor mostró el funcionamiento operativo de un ETF, donde señaló el papel de los agentes intervinientes. Asimismo, el expositor reseñó los beneficios esperados de los ETF, como eran incrementar la liquidez de los valores subyacentes, ofrecer oportunidades de arbitraje, permitir la diversificación del portafolio al tiempo de acceder a las ventajas de negociación en bolsa, reducir los costos al basarse en estrategias pasivas de inversión, y ofrecer ventajas tributarias.

Otro cambio importante que señaló fue la posibilidad de que un fondo mutuo de deuda invierta en cuotas de un fondo de inversión, siempre que se cumplieran determinados requisitos, entre ellos, el límite de endeudamiento no mayor al 10% del activo del fondo y las cuotas de participación de los fondos de inversión valorizadas por una empresa proveedora de precios; aquí se consideraba la posibilidad de incluir a los ETF cuyas carteras fuesen conformadas exclusivamente por instrumentos de deuda. Por último, se adicionaba la posibilidad que el pago del importe de los rescates de cuotas del fondo mutuo pueda realizarse con abono en cuenta del agente colocador (antes del cambio solo se podía depositar en la cuenta a nombre del partícipe). Concluyó listando algunas reformas pendientes como la adopción del prospecto electrónico, la ampliación de alternativas en el uso de derivados, la redefinición de objetivos de los fondos estructurados, y la regulación del llamado distribuidor de fondos.

Seguidamente, Roberto Cores explicó los alcances del régimen tributario aplicable a la industria de fondos mutuos. Señaló que hasta fines de 2012 los fondos mutuos eran considerados vehículos de inversión fiscalmente transparentes para propósitos tributarios, en virtud de lo cual cualquier renta obtenida a través de dichos vehículos debía ser atribuida a los inversionistas del fondo respetando el tipo de renta (dividendos, intereses o ganancias de capital), base jurisdiccional (rentas de fuente peruana o extranjera) y su carácter de gravada, exonerada o inafecta. Agregó que a partir de 2013 se había eliminado dicho régimen de “transparencia fiscal”, pasando a considerarse a las cuotas de participación en fondos mutuos como valores mobiliarios, por lo cual cualquier ganancia generada por inversiones en fondos mutuos se encontraría desde entonces sujeta al régimen general de ganancias de capital, siendo irrelevante, para estos efectos, los instrumentos en los cuales el fondo hubiese invertido o el tipo de rendimiento derivados de ellos.

Respecto al régimen de ganancias de capital aplicable a los fondos mutuos, el expositor indicó que la ganancia de capital gravable proveniente de inversiones en fondos mutuos se determinaba de acuerdo a las reglas generales aplicables a inversiones en valores, siendo los elementos para el cálculo de la ganancia de capital tanto el valor de mercado como el costo computable. En otras palabras, el impuesto a la renta grava la apreciación del valor cuota del fondo que se hubiera verificado desde la oportunidad en que el inversionista entró al fondo hasta que rescata la inversión. Luego, el expositor detalló las tasas impositivas aplicables según se trate de persona natural domiciliada (5%), persona jurídica domiciliada (28%) o persona no domiciliada (de 5% a 30%, según corresponda). Agregó que las rentas pagadas a inversionistas como consecuencia de la redención o rescate de las cuotas de participación emitidas por fondos mutuos se encontraban sujetas a un régimen de retenciones, dependiendo de si se trataba de una persona natural domiciliada (la retención era de 5% y tenía carácter de pago a cuenta), una persona jurídica domiciliada (la retención no aplica y la ganancia tributaba vía declaración jurada anual sobre la renta neta), y personas no domiciliadas (la retención será del 5% al 30%, según corresponda, y la retención tendría carácter de pago definitivo).

El expositor también indicó que las ganancias obtenidas a través de la inversión en fondos mutuos debían ser incluidas en la declaración jurada anual del impuesto a la renta; no obstante, únicamente existía la obligación de incluir en dicha declaración jurada aquellas ganancias

derivadas de cuotas de participación redimidas o rescatadas durante el ejercicio gravable. Así, para la presentación de la declaración jurada anual del ejercicio 2014, únicamente debía incluirse las ganancias provenientes de fondos mutuos cuyas cuotas de participación hubieran sido materia de redención o rescate desde el 1 de enero al 31 de diciembre de 2014, no existiendo obligación de reportar aquellas inversiones en fondos mutuos cuya tenencia se hubiera mantenido durante el ejercicio y que no hayan sido materia de redención o rescate.

En el último turno, Fernando Osorio abordó consideraciones respecto a los principios de buen gobierno corporativo en la industria de fondos mutuos. Tras explicar brevemente la relación que tenía la industria de los fondos mutuos con el crecimiento económico, la evolución del sistema financiero y los inversionistas institucionales, destacó la importancia de los fondos mutuos para el mercado de valores. En cuanto al tema de buen gobierno corporativo en el mercado de fondos mutuos, el expositor indicó que si bien la industria de fondos mutuos ofrece diversas ventajas para la movilización y asignación de recursos de inversión, también está sujeta a algunos problemas, destacando entre ellos, por ejemplo, la volatilidad que pueden registrar sus inversiones, su orientación cortoplacista, e incluso los llamados costos de agencia, para lo cual la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo al interior de las sociedades administradoras pueden contribuir a mitigar dichos problemas. Así, la aplicación de regulaciones y principios de buen gobierno corporativo incluidos en cuerpos tales como la Ley General de Sociedades y la Ley del Mercado de Valores (de cumplimiento obligatorio) y el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (de cumplimiento voluntario) dentro de la industria de fondos mutuos pueden orientar cuestiones como el manejo de información privilegiada y hechos de Importancia, el manejo de normas contables y de control interno, la separación de actividades para evitar conflictos de interés, la gestión de riesgos y la provisión independiente de precios, y las políticas de inversión y límites de concentración.

Para finalizar su exposición, Osorio comentó que otra arista importante es la contribución de la industria de fondos mutuos al buen gobierno corporativo desde su función de inversionistas institucionales en el mercado de capitales. Recordó algunos antecedentes relevantes, gestados en el ámbito internacional y particularmente latinoamericano, que promueven su compromiso y responsabilidades como propietarios activos e informados de empresas, a fin de mitigar los efectos de la concentración de la propiedad, hacer contrapeso al propietario controlador y, en general, alentar en los emisores conductas afines al buen gobierno corporativo. Así, a fin de fortalecer las buenas prácticas de gobierno corporativo en los mercados de capitales, los fondos mutuos (y, en general, los inversionistas institucionales) estarían llamados a buscar un equilibrio entre los requisitos legales, la autorregulación y las prácticas voluntarias, distinguir empresas con mejor gobierno corporativo para propósitos de inversión, revelar políticas de inversión relacionadas con gobierno corporativo de empresas en las que invierten, ejercer derechos de propiedad y de voto en juntas de accionistas, incentivar la comunicación entre los inversionistas institucionales y las empresas en que invierten, y mejorar el funcionamiento de los directorios y fortalecer las responsabilidades de la administración.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas, en la cual los expositores absolvieron un buen número de interrogantes planteadas por el público asistente. Participó un total de 45 asistentes.

IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales

El Foro se realizó el martes 9 de junio de 2015, y 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. El Foro contó con el copatrocinio de las siguientes empresas: Profuturo AFP, Diligent, Credicorp Capital, EY, Ferreycorp, PwC y Telefónica; la cooperación internacional de CAF-banco de desarrollo de América Latina; y el apoyo de América Economía y Semana Económica como *media partners*.

Respecto a los avances regulatorios en el mercado de valores, la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, comentó los avances regulatorios experimentados en el mercado de valores peruano en el último año, así como las principales iniciativas adelantadas en el proceso de modernizar la regulación. Tras dar cuenta de algunos indicadores respecto a la colocación de valores por oferta pública primaria y de la incorporación de nuevos emisores en el mercado de valores, destacando particularmente los ingresos a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV); detalló las acciones realizadas para promover el mercado de valores como alternativa de financiamiento. Entre estas señaló la ampliación del Sistema *e-prospectus* (formatos electrónicos simplificados), para la emisión de bonos subordinados y para la inscripción automática de fondos mutuos; la aprobación del Reglamento de Entidades Estructuradoras, que establece nuevos criterios para el desempeño de las funciones de estas entidades; y la aprobación de un nuevo Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, que ampliaba las alternativas de inversión permitidas de los fondos de inversión y fortalecía la supervisión de las administradoras.

A reglón seguido, Rocca ofreció algunos indicadores del mercado de valores como alternativa de inversión, particularmente en el mercado secundario y en la industria de fondos mutuos, la cual contaba con 97 fondos operativos en ese momento. Entre las iniciativas recientes en ese ámbito señaló la posibilidad de inscripción automática de valores extranjeros tanto en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) como en el Registro de la BVL (RBVL), a solicitud de las bolsas de valores y los agentes promotores, siempre que los valores objeto de inscripción se encuentren admitidos en determinados mercados reconocidos; los cambios en el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación (MCN) para valores de deuda pública e instrumentos derivados de estos, a fin de facilitar el proceso de adecuación de las personas jurídicas que administren un MCN; y en lo que concierne al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), la aprobación de la regulación para el reconocimiento de custodios internacionales en la liquidación de operaciones, agregando que existen compromisos para desarrollar la regulación necesaria para el reconocimiento mutuo de las ofertas públicas de valores, entre otros aspectos. Asimismo, la adecuación del marco normativo que regula la negociación en la rueda de bolsa para facilitar la implementación del nuevo sistema de negociación electrónica de la BVL, denominado *Millennium*; la ampliación de las alternativas de inversión de los fondos mutuos a través de inversión en fondos bursátiles (ETF); y la aprobación del nuevo reporte de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.

Respecto a los avances recientes para el fortalecimiento de las capacidades de supervisión de la SMV acorde con las necesidades del mercado, señaló que se estaban sentando las bases para un enfoque de supervisión basado en riesgos, siguiendo estándares internacionales, lo que se reflejaba en la revisión de la estructura orgánica de la SMV con la creación de la Superintendencia Adjunta de Riesgos (SAR). Así, la SMV persiguió desarrollar una estrategia preventiva de supervisión, a fin de fortalecer la transparencia e integridad del mercado en beneficio de los inversionistas. En cuanto a los proyectos en agenda, señaló que se encontraba en proceso de elaboración el nuevo Reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, el cual es relevante para la adecuada supervisión de los grupos económicos y las operaciones entre vinculados; los lineamientos de la gestión integral de riesgos aplicables a los supervisados de la SMV; y el reporte de sostenibilidad para emisores con valores inscritos

en el RPMV, a fin de identificar aquellas empresas que cumplen con ciertos estándares de responsabilidad social corporativa. También se tenía previsto revisar integralmente el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo y el Reglamento de Agentes de Intermediación, así como promulgar el Reglamento de Ganancias de Corto Plazo, para normar el cálculo de la devolución de ganancias de corto plazo realizadas por directores y gerentes de los emisores, y miembros de los comités de inversiones, derivadas de la compra/venta o venta/compra de valores, dentro de un periodo de tres meses. Concluyó señalando que el Perú sería sede de la 41ª Conferencia Anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en 2016.

Para abordar la temática sobre cómo enfrentar la falta de liquidez en el mercado de valores, se inició un panel cuyo moderador fue el editor *senior* de Semana Económica, David Reyes, el que estuvo dedicado a discutir los factores que explican la reducción de los volúmenes de negociación y la liquidez en el mercado de valores, así como las acciones que deberían considerarse para enfrentar tal problema. El moderador introdujo el tema destacando la acentuación de este problema en el presente año a pesar de los esfuerzos desplegados en términos de reducción de costos, nuevos productos, cambios normativos, entre otras iniciativas.

El CEO de GPI Asset Management, Luis Felipe Arizmendi, señaló que la falta de liquidez era en realidad un problema de vieja data y, en su opinión, se explicaba por tres razones. Primero, el cambio del mecanismo de negociación en la BVL en 1996 hacia un sistema completamente electrónico y desterrando a los operadores en el piso no fue favorable, particularmente para las acciones menos líquidas. Segundo, algunas acciones se comenzaron a negociar en mercados más grandes, como el de Nueva York. Tercero, el sistema de negociación de la BVL no estaba diseñado para albergar operaciones de ventas en corto (*short sale*), lo que provocaba que solo se pueda ganar cuando las acciones están al alza. Estos tres factores no han podido ser superados pese a los esfuerzos desplegados, entre ellos la inscripción del EPU, pues no existían las condiciones de aprovechar las ventajas del arbitraje por la tasa del impuesto a la renta del 5% por las operaciones que se liquidaban en Lima. A su turno, el director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera de Telefónica, Carlos Perales, centró su análisis en torno al desarrollo del mercado de renta fija indicando que existían tres factores principales que obstaculizaban la generación de liquidez: primero, las medidas poscrisis financiera internacional que impulsaron las emisiones de empresas locales en el exterior; segundo, la necesidad de las AFP de invertir sus crecientes portafolios en mercados foráneos; y tercero, el costo de oportunidad respecto al MILA que se convierte en una oportunidad pero también en un riesgo, en la medida que se generaban presiones para incrementar la competitividad.

Por su parte, el gerente de Negocios y Desarrollo de la Bolsa de Valores de Lima, Miguel Ángel Zapatero, indicó que al margen que nos encontrábamos en un contexto que impulsaba a los inversionistas locales a apostar por mercados globales, considerando elementos estructurales, se trataba de un mercado con alto grado de volatilidad que solo permitía especular al alza por la poca funcionalidad de especular a la baja con ventas en corto, lo cual genera un menor volumen de negociación que repercute en la liquidez. Frente a ello, señaló que resultaba necesario recurrir a instrumentos foráneos con rendimientos más predecibles que pudieran contribuir al incremento del número de inversionistas con un perfil de riesgo menos agresivo. Por su lado, el vicepresidente de Renta Variable de Credicorp Capital Bolsa, Rodrigo Zavala, remarcó el pobre desempeño del mercado (rendimientos negativos), lo cual espantaba a los inversionistas, sobre todo extranjeros; así como el número limitado de productos para los inversionistas, incluyendo la carencia del préstamo de valores y ventas en corto, lo que dejaba a la plaza local en desventaja. Entre las recomendaciones formuladas para recuperar los niveles de liquidez, se señaló la necesidad de fijar mediante regulación un *float* mínimo para las acciones con la exigencia que los emisores reaccionen emitiendo, ante la reducción del *float* de sus

acciones por debajo de ciertos niveles. Todos los panelistas coincidieron en la necesidad de generar más productos, entre ellos el préstamo bursátil de valores y las ventas en corto; mediante el primero, las AFP podrían prestar su inventario de valores, lo que traería de la mano las ventas en corto y el arbitraje que ayudarían a cerrar los *spreads*. Asimismo, se señaló la conveniencia de ampliar la base de inversionistas con diversos perfiles de riesgo, y promover la figura del *market maker*.

Al referirse al crecimiento, inflación y tipo de cambio, el presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, se refirió a las perspectivas macroeconómicas y, en ese contexto, al desarrollo del mercado de capitales. Sostuvo que la proyección del crecimiento de la economía peruana en 2015 arrojaba una tasa de 3.9%, frente a la tasa de 2.4% registrada en 2014, señalando que la diferencia estaba explicada por el repunte de la actividad de los sectores primarios que tuvieron un desempeño inusualmente malo el año anterior. Remarcó que la evolución del PBI dependería del comportamiento de la inversión pública, particularmente aquella a cargo de los gobiernos locales y regionales. En relación con la esperada decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de elevar paulatinamente las tasas de interés, consideró que, previa ratificación de algunos indicadores clave, las condiciones están dadas para que ese año se inicie dicho proceso, remarcando que si bien los agentes anticiparon el impacto del proceso, el mayor temor era lo que habría de suceder con los mercados globales, agregando que resultaría difícil saber cuánta volatilidad se generaría.

Respecto a la inflación, sostuvo que más allá de ciertos repuntes mensuales ocasionados por eventos muy específicos, esperaba que hacia fines de 2015 dicha tasa converja hacia el rango meta. Por otro lado, señaló que las medidas dadas para acelerar la desdolarización del crédito habían sido eficaces. Consideró que en ese momento el tipo de cambio no estaba lejos de su valor fundamental y con respecto a los límites para la negociación de derivados cambiarios, afirmó que estos habían servido para enfrentar comportamientos especulativos de inversionistas que apostaban por una mayor depreciación de la moneda doméstica. Consideró que la tendencia creciente de los depósitos en dólares en el sistema financiero sería temporal y que habría de culminar cuando la Reserva Federal concluyera la normalización de su política monetaria; en el ínterin, agregó, no habría forma de impedir dicha preferencia en un contexto de depreciación cambiaria. Descartó que existiera cualquier riesgo de descalce de monedas entre activos y pasivos de los bancos, pues el instituto emisor, a través de diversos instrumentos, estaba otorgando la liquidez necesaria en soles.

En cuanto al cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, se desarrolló un panel que evaluó el proceso de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, cuyo moderador, Jorge Echeandía, *Corporate Governance Officer* de la *International Finance Corporation* (IFC), señaló que el nuevo Código había generado diversos cambios en el mercado, entre ellos el nuevo esquema de evaluación sobre su cumplimiento. El superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV, Carlos Rivero, recordó que el nuevo Código mantenía el esquema de establecer recomendaciones y no obligaciones legales, mientras que el reporte promovía que las empresas listadas cumplan con dichas recomendaciones y lo revelen al mercado sobre la base del principio “cumpla o explique”. Agregó que con la información provista por 209 emisores, se cuenta con algunos indicadores respecto a todos y cada uno de los pilares del Código. Por ejemplo, un 59% manifestó que la política de dividendos estaba sujeta a evaluación de periodicidad definida; solamente el 35% contaba con un reglamento de junta general de accionistas vinculante; el 44% con directorios con al menos un tercio de directores independientes; el 77% con un sistema de control interno y externo; y el 39% divulgaba los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual.

A su turno, la gerente corporativo de Administración y Finanzas de Ferreycorp, Patricia Gastelumendi, sostuvo que el nuevo Código y el respectivo reporte no tomaba por sorpresa a Ferreycorp pues la organización contaba con un largo historial de esfuerzo permanente por mejorar su gobierno corporativo en aspectos tales como trato al accionista, transparencia de la información, gestión de riesgos y mecanismos de control, estricto cumplimiento de la política de dividendos, y claras políticas para el directorio. Remarcó que si bien la mitad de miembros del directorio tenía la condición de independiente, en línea con los principios del Código, era una tarea pendiente ceder el liderazgo de los comités a directores independientes. Agregó que este esfuerzo había sido muy útil para acceder a los mercados internacionales de deuda, enfatizando que el buen gobierno corporativo había sido un buen negocio, y se trataba de un esfuerzo que debía ser permanente. Luego reseñó las adecuaciones introducidas desde la emisión del nuevo Código en cada uno de los pilares, destacando cuestiones tales como mejorar la llegada a los accionistas minoritarios, brindar más facilidades para el ejercicio del derecho a voto, y ofrecer capacitación a sus trabajadores para el manejo cuidadoso de información reservada, entre otros aspectos; así como aquellos elementos que aún hacía falta adoptar.

Posteriormente, el socio de PwC, Miguel Puga, comentó sobre su experiencia como miembro de una entidad validadora del cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo para las empresas que postulan al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la BVL. Al respecto, indicó que el proceso de validación permitía contrastar la forma cómo se evaluaba la empresa y la visión que tenía el mercado sobre ella. Destacó que la autoevaluación que se somete a la SMV se decanta ahora por establecer la opción “cumple o no cumple”, mientras que el IBGC aún considera un puntaje de cumplimiento, lo que refleja un cierto divorcio entre ambas calificaciones. Sostuvo que todas las empresas habían registrado una suerte de bache en términos de lo que mostraban sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo, añadiendo que las empresas buscaban cumplir aunque sea forzosamente; por ejemplo, a nivel del directorio se registraban comités formados con los mismos integrantes y presididos por el mismo director independiente. Remarcó el número insuficiente de directores independientes que dificultaba la conformación de comités al interior de los directorios y que deberían ser presididos por directores independientes. Consideró que aún se mantenía gaseosa la definición de director independiente, lo que induce a identificar no siempre al más idóneo o independiente. Concluyó manifestando que no se había considerado las particularidades de las empresas del Estado y que si bien la encuesta “La voz del mercado” era una iniciativa válida y necesaria, había sido vista con cierto temor por algunos participantes del IBGC.

Por su parte, la socia de Gobernanza y Sostenibilidad Corporativa de EY, Beatriz Boza, comentó que la iniciativa de “La voz del mercado” se justificaba por la necesidad de mejorar la calidad del gobierno corporativo en el Perú, a partir de unas encuestas iniciales entre *stakeholders* de los países integrantes de la Alianza del Pacífico, que revelaron que las empresas peruanas recibían el nivel más bajo de calificación respecto a la implementación de un buen gobierno corporativo en comparación con las empresas de los demás países. Boza señaló que se esperaba que los resultados de las encuestas constituyeran un factor que impulse a las empresas a mejorar los niveles de buen gobierno corporativo no solamente de manera formal, sino también en la práctica, para convertirlas en destinos de inversión más atractivos en el mercado. Acto seguido, expuso algunos de los resultados promedios alcanzados en cuanto a la calificación de las empresas, según sector económico y también distinguiendo entre empresas pertenecientes al IBGC y las demás. Agregó que los resultados de las encuestas habían sido dados a conocer a las empresas involucradas a través de reuniones bilaterales, y que la mayoría consideró que la información proporcionada resultaba útil y relevante para la gestión de la empresa, sobre todo para establecer prioridades sobre las prácticas de buen gobierno corporativo. Concluyó señalando que las empresas integrantes del IBGC mostraban mejores indicadores en cuanto a

aspectos de control y de trato igualitario a los accionistas que las empresas que integran el Índice General de la BVL (IGBVL).

A continuación, el superintendente adjunto de AFP de la SBS, Michel Canta, se refirió a las reformas en el régimen de inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Tras mostrar algunos indicadores sobre el crecimiento de los fondos de pensiones, particularmente la porción atribuible a la rentabilidad; la evolución de la regulación y, consecuentemente, los cambios en la estructura de los portafolios administrados los cuales estaban más diversificados, Canta sostuvo que el proceso de reforma del régimen de inversiones aplicable al SPP tenía como objetivos ampliar las oportunidades de inversión locales y extranjeras, establecer una regulación clara y predecible, simplificar los procedimientos administrativos, generar una mayor transparencia sobre la gestión de inversiones y riesgos, y promover una mejor alineación de incentivos. Luego, efectuó un breve recuento de los avances a la fecha, entre ellos el renovado procedimiento de evaluación de elegibilidad y autorización de inversión, la creación del “cajón” para inversiones alternativas y sus correspondientes límites (incluyendo la posibilidad de invertir hasta 1% del fondo administrado sin autorización previa de la SBS), y la posibilidad de invertir en instrumentos derivados para cobertura y gestión eficiente de portafolios. Agregó que la regulación había establecido que lo anterior vaya acompañado de mejoras en la gestión de riesgos de inversión y en el gobierno corporativo, así como el refuerzo en la transparencia en la gestión de inversión, mediante la difusión de la composición de las carteras administradas.

A renglón seguido se refirió a la norma publicada el mismo día de realización del Foro que enfatiza también en la ampliación de alternativas de inversión para las AFP, a la vez que continúa simplificando procedimientos administrativos. Así, dicha norma permite invertir en forma directa en operaciones locales y extranjeras de préstamo de valores y operaciones de reporte dentro y fuera de mecanismos centralizados de negociación; permite invertir en nuevos proyectos de infraestructura a través de acciones no listadas (acciones en *project finance*); amplía los subyacentes elegibles de los fideicomisos y titulizaciones locales y del exterior, incluyéndose todo tipo de préstamos bancarios y otros activos; amplía las alternativas de inversión en títulos de deuda y accionarios, incluyéndose por ejemplo acciones que formen parte de indicadores de referencia; permite invertir, previo cumplimiento de determinados requisitos, en acciones de compañías públicas (*business development companies*) cuya exposición corresponde a instrumentos alternativos como vía de dotar de mayor liquidez a estos activos; permite invertir en fondos mutuos y de inversión que tengan estrategias de derivados e inviertan en una amplia gama de activos; y amplía las alternativas de inversión indirecta en instrumentos derivados a través de estructuras ofrecidas por entidades financieras. Señaló que con estos cambios se había procurado adoptar las mejores prácticas internacionales, debiendo las AFP hacer seguimiento y observar a los principios de buen gobierno corporativo, transparencia de información, gestión de riesgos y alineación de intereses, con lo cual se buscaba mejorar la diversificación y la rentabilidad de las carteras administradas. Concluyó anotando lo que se venía en el corto plazo (Reglamento de mandatos delegados de inversión).

A su turno, el entonces CIO de Profuturo AFP, Vicente Tuesta, abordó el tema de la gestión de portafolios en el SPP en el marco del nuevo régimen de inversiones. Para empezar, sostuvo que dado que el tamaño de un fondo era clave para la rentabilidad, si el número de instrumentos de inversión no crecía a la misma velocidad que el fondo, los gestores de cartera comenzarían a colocar sus inversiones en opciones que no serían su *primer mejor*; en consecuencia, resultaba necesario un nuevo régimen de inversiones más amplio y flexible, que permitiera canalizar los crecientes recursos de los fondos de pensiones no solamente en el mercado local sino también el extranjero en procura de una mayor diversificación del riesgo. Señaló que a nivel mundial, los inversionistas institucionales destinaban alrededor de 30% de los activos bajo administración a inversiones alternativas (*private equity, hedge funds, real estate*), agregando que las carteras

con inversiones alternativas generaban mayores retornos ajustados por riesgo, incrementando así la eficiencia de portafolios, resultando clave la buena selección de activos y gestores. Respecto a los derivados, de creciente negociación a nivel mundial, destacó su utilidad para fines de cobertura y un eficiente manejo de portafolio. Respecto a la posibilidad de invertir hasta el 1% del fondo en instrumentos financieros que cumplan con las políticas de inversiones de las AFP y sin necesidad de autorización previa de la SBS, señaló sus potenciales beneficios pero remarcó la necesidad de alcanzar cierta “escala” para generar un impacto razonable en el portafolio. Concluyó señalando la importancia del préstamo de valores aludiendo a la experiencia de Chile, país en el cual a partir de la autorización a las AFP a realizar este tipo de operaciones, se incrementó significativamente los volúmenes de negociación y la liquidez.

A continuación, el socio fundador de la firma BLX Ltd., basada en Nueva York, Adolfo Pando, se refirió al uso de derivados en la gestión de portafolios del Sistema Privado de Pensiones. Al respecto, se concentró en explicar los elementos relevantes para la contratación de derivados en el ámbito internacional, particularmente en los mercados de Estados Unidos y de la Unión Europea. Remarcó las nuevas pautas surgidas en el período poscrisis internacional a partir de 2008, con el objetivo de aumentar la estabilidad, transparencia y eficiencia de los mercados financieros, pautas que se caracterizaron por endurecer las condiciones para la contratación de derivados. Asimismo, detalló el impacto para las contrapartes internacionales de la aplicación extraterritorial de la Ley Dodd-Frank, de Estados Unidos, y de la regulación para derivados de la Unión Europea (conocida por las siglas EMIR), destacando las áreas de mayor impacto para las AFP, entre ellas el *clearing*, el *trading* y la colateralización obligatorios; así como la reconciliación y compresión obligatoria de portafolios y procedimientos obligatorios de resolución de disputas.

En el cierre del Foro, el viceministro de Economía, Enzo Defilippi, señaló que el mercado de capitales era una fuente muy importante de crecimiento económico, que promovía una asignación más eficiente del capital y el riesgo, así como la innovación y productividad sobre todo de proyectos de largo plazo. Tras destacar la recuperación del ritmo de emisiones primarias de valores durante el primer cuatrimestre de 2015, remarcó que el financiamiento bancario continuaba siendo la principal fuente de financiamiento para las empresas, haciéndose necesario impulsar el crecimiento del mercado de valores como alternativa de financiamiento, al tiempo de observarse un descalce entre oferta y demanda de valores, lo que constituía un reto a enfrentar.

Defilippi destacó los avances logrados a dos años de la reforma del mercado de capitales, entre ellos la reducción de los costos de financiamiento; así, relievó la reducción de las tasas de colocación de valores registrada en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), así como los distintos componentes de la reforma progresiva del mercado de capitales, incluyendo las iniciativas que se encuentran en progreso y aquellos que se espera ajustar normativamente como parte del pedido de facultades legislativas. Recordó que el mercado de valores peruano es el más pequeño de la Alianza del Pacífico, pero ello representa una gran oportunidad de crecimiento, detallando los temas en agenda para la integración de los mercados financieros en dicha Alianza como el establecimiento de estándares regulatorios y la promoción de instrumentos de inversión y financiamiento especialmente para proyectos de largo plazo en diversos sectores productivos.

El Foro fue clausurado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, y contó con la asistencia de un total de 131 participantes.

Seminario “Principios de gobierno corporativo para el directorio y la alta gerencia”

Este seminario se realizó el jueves 10 de setiembre de 2015 en las instalaciones del Swissôtel, y tuvo como objetivo explicar y desarrollar los 10 principios del pilar III sobre directorio y alta

gerencia incluidos en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en 2013, y presentar un libro elaborado por Procapitales y patrocinado por CAF-banco de desarrollo de América Latina, con la participación de cinco empresas asociadas (*Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: principios sobre el directorio y la alta gerencia*, Lima, 2015), que contiene una suerte de guía de los aspectos que debían tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación al cumplimiento del Código en lo que a dicho pilar se refiere. Participaron como expositores: Lita Camero, gerente de Riesgo Empresarial de Deloitte; Numa Arellano, socio de *Advisory*, de EY; José Rivas, entonces consultor externo de *Advisory* de Grant Thornton; Juan José Córdova, socio de Auditoría de KPMG; y Miguel Puga, socio de *Tax & Legal Services* de PwC. El seminario fue inaugurado conjuntamente por Paulo Comitre, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, y Eleonora Silva, directora representante de CAF-banco de desarrollo de América Latina, entidad que patrocinó el seminario, siendo conducido por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Miguel Puga analizó el principio 15 referido a la conformación del directorio, resaltando que el término “suficiente” planteado para la definición del número de miembros tenía un carácter subjetivo, ya que las necesidades particulares van a variar de organización en organización; asimismo, resaltó la importancia de constituir comités especiales en el seno del directorio, en la medida que sus labores terminarían trascendiendo a las ejercidas en el marco de las sesiones del directorio. Al respecto, señaló que un problema consistía en que las empresas contaban con alrededor de cinco o seis directores en promedio, lo que dificultaba la constitución de comités especiales pues terminaban incluyéndose a los mismos directores en casi todos los comités sobrecargándolos y generando espacios de potenciales conflictos de interés. También señaló que resultaba importante la pluralidad de especialidades que generarían enfoques diversos en el análisis de información para la correcta toma de decisiones. Al referirse a la estructura tipo de buen gobierno corporativo, Puga indicó que el directorio era el eje de la referida estructura pues recibía información muy importante de distintas áreas que le permitían tomar decisiones a ejecutarse a través de los distintos órganos, en favor del buen funcionamiento de la empresa. Recordó que la regulación de directores incluida en la Ley General de Sociedades era solamente un marco que fue trascendido por las recomendaciones de gobierno corporativo, ya que la ley permitía la existencia de directores alternos, mientras las prácticas de gobierno corporativo consideran, por el contrario, que aquellos no generan la vinculación adecuada entre el director y la empresa, dificultando un sólido compromiso en la toma de decisiones.

Seguidamente, Puga se refirió al principio 19 sobre directores independientes resaltando sus componentes subjetivos como el establecimiento de parámetros que permitieran definir la trayectoria profesional de un potencial director independiente. También señaló que quedarían en el plano subjetivo otras condiciones como la honorabilidad, la suficiencia e independencia económica y la desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos. Luego comentó el marco normativo internacional alrededor del director independiente, resaltando la Ley Sarbanes-Oxley, de Estados Unidos, que era de cumplimiento obligatorio y cuya violación generaba fuertes sanciones. Al referirse a la forma de retribuir al director independiente, comentó que la más usada era la retribución con componentes variables, en función de los resultados económicos de la empresa. Finalizó refiriéndose a las condiciones que debe cumplir un director independiente así como los deberes que estaría llamado a cumplir, principalmente de diligencia, de fidelidad y lealtad, y de secreto.

A su turno, Lita Camero analizó el principio 16 referido a las funciones del directorio, destacando la importancia que el directorio tenga la función de aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad, es decir dar los lineamientos que se replican en todos los niveles de la organización. Asimismo, debía establecer los objetivos, así como hacer seguimiento para que dicha estrategia

se cumpla y, por último, debía supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo, de manera tal que se alineen los intereses de la compañía y los de sus *stakeholders*. Comentó que al supervisar, se debía coordinar la provisión adecuada de información para la buena toma de decisiones, así como establecer el canal de información idóneo que promueva la provisión permanente de información adicional que permita abordar cabalmente los temas de agenda. En ese punto, Camero comentó que hasta los presupuestos podían variar, siempre y cuando lo justificara un adecuado seguimiento, por lo cual resaltó que debe tenerse presente que el gobierno corporativo resultaba una práctica que las empresas iban adoptando en función de las características propias de cada organización.

Luego comentó el principio 17 referido a los deberes y derechos de los miembros del directorio, donde resaltó la subjetividad que conlleva el esfuerzo de hacer tangibles los deberes del directorio, tales como llevar a cabo sus labores con buena fe, diligencia, elevados estándares de ética, cuidado y reserva debidos, actuando siempre con lealtad y en interés de la sociedad. Ante las múltiples interpretaciones que pudieran darle contenido a los conceptos, se esperaba que los directores que detecten faltas a las referidas obligaciones hicieran constar su punto en discordia en la respectiva acta, a fin de mantener el cumplimiento de sus deberes con la sociedad. Seguidamente, Camero indicó que estos deberes y derechos debían estar establecidos en los estatutos de la sociedad y en el reglamento del directorio. Dentro de los deberes resaltó la buena fe y lealtad, considerando el bienestar de la compañía en primer lugar, luego los altos estándares de ética en función de los valores que la sociedad tiene, la diligencia y debido cuidado tomando en cuenta la responsabilidad de las decisiones de cada director, así como ejercer sus funciones dentro del marco de lo que el estatuto y los reglamentos estipulan. Por último, mencionó el deber de informarse e informar con evidencia y configurar canales de información, a fin de que mejorara la comunicación en la organización. En cuanto a los derechos de los directores, ellos debían contar con una adecuada inducción cuando sean nuevos, recibir información de manera oportuna, contar con el apoyo de expertos y recibir una retribución, sea fija o variable, siempre en función de las responsabilidades que asume.

Posteriormente, Numa Arellano lanzó la pregunta de si era importante contar con un reglamento de directorio, cuya respuesta era notoriamente verdadera ante lo que procedió a comentar el principio 18 sobre el reglamento de directorio, referido a la definición de un reglamento con carácter vinculante que incluyera las ‘reglas de juego’ del directorio y las bases para la elección de sus miembros. Explicó que el referido reglamento debía contener las políticas y procedimientos para su funcionamiento, su estructura organizativa, y las funciones y responsabilidades del presidente del directorio, corrigiéndose la errónea visión de algunas empresas que consideraban suficiente la regulación incluida en la Ley General de Sociedades para el directorio, pues esta, más que directrices concretas de acción, solo establece causales de impedimento para ser director, el número mínimo de integrantes, entre otros aspectos. El reglamento de directorio debía incluir procedimientos formales y transparentes para la identificación, evaluación y nominación de candidatos, los casos de vacancia y cese, y la sucesión de los directores. Arellano resaltó además que el reglamento debía regular la responsabilidad del directorio y de su presidencia, en relación con la responsabilidad de la gerencia en la organización y el cumplimiento de la normativa aplicable, así como delimitar los procesos de selección, remoción, vacancia, reemplazo y retribución de los directores. Por último, resaltó la necesidad de adecuar, formalizar y difundir el reglamento del directorio, siguiendo un procedimiento de revisión y actualización que responda a los cambios en el entorno organizacional, normativo o por acuerdos de la junta de accionistas.

Luego, explicó el principio 20 sobre la operatividad del directorio, referido a la necesidad de contar con un plan de trabajo que contribuya al cumplimiento eficiente de sus funciones, así como la facilitación de información y canales de comunicación para sus sesiones. Arellano

destacó la dinámica que debe emplearse en el directorio mediante buenas prácticas para mejorar su operatividad, mencionando la necesidad de definir formalmente un plan de trabajo a inicio de año y establecer el plazo en que la información se debe entregar, así como establecer canales y procedimientos adecuados para facilitar la participación; aquí comentó que los directores manifiestan gran preocupación en la medida que puntos críticos como alcanzar estrategias u objetivos estratégicos y los temas vinculados al desarrollo de proyectos, con altos riesgos, no estaban llegando a los puntos de agenda del directorio con el nivel de información que corresponde. También se refirió al registro de las sesiones y la importancia de establecer un mecanismo de evaluación y autoevaluación del directorio según la complejidad de la organización. Concluyó explicando el principio 21 sobre la constitución de comités especiales que se debían enfocar en analizar aquellos aspectos específicos más relevantes para el desempeño de la sociedad. Resaltó la importancia de que el directorio definiera qué tipo de comité debía constituirse con la finalidad de optimizar sus funciones y realizar seguimiento a aspectos especializados y de relevancia para la organización. Asimismo, señaló que los comités eran recomendables y enfatizó la necesidad de que estos cuenten con un reglamento.

Posteriormente, Juan José Córdova abordó el principio 22 sobre código de ética y conflictos de interés, describiendo brevemente el código de ética y señalando que se conformaba por un conjunto de normas que contienen criterios éticos, de responsabilidad profesional y para el manejo de potenciales conflictos de interés con el objetivo de fortalecer principios individuales y valores de la organización. Resaltó que una inadecuada aplicación del código de ética podía fomentar el desarrollo de conflictos de intereses pues no era éticamente correcto actuar en contra de la sociedad ni obtener beneficios indebidos en el marco del desarrollo de alguna función dentro de la misma. Pese a ello, remarcó que era muy subjetivo poder evaluar los escenarios en los que podrían enfrentarse a posibles faltas al código de ética pues la percepción de la misma podía variar de una organización a otra, surgiendo así la problemática de las empresas que adoptan los reglamentos de ética de las matrices extranjeras sin realizar las tareas de adecuación a la realidad local. Respecto al cumplimiento del código de ética, indicó que las gerencias de líneas y los gerentes generales eran responsables de informar al comité de auditoría, directorio y junta general de accionistas sobre los riesgos del negocio que pudieran afectar de manera importante la operatividad o los resultados de una empresa, constituyendo una falta de comportamiento ético no informar u ocultar información a las instancias superiores. Para fomentar el cumplimiento del código, recomendó elaborar un programa de comunicación del código de ética y de capacitación para su cumplimiento, designar a un responsable que vele por su cumplimiento y establecer un mecanismo para efectuar denuncias ante comportamientos que vayan en contra del código de ética.

Al referirse al principio 23 sobre operaciones con partes relacionadas, Córdova comentó que el directorio debía establecer políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, operaciones intragrupo y relaciones directa o indirecta de los directores, entre ellos y con grupos de intereses, a fin de evitar Incurrir en conflictos de interés que podrían generar que las decisiones perjudiquen la reputación e imagen de la organización, así como se deteriore la confianza de los grupos de interés frente a ella. Señaló que debía tenerse en cuenta ciertos criterios de evaluación para prever la aparición de transacciones entre vinculadas; asimismo, debía evaluarse, documentarse e informarse adecuadamente las decisiones que involucren dicho tipo de transacciones en las instancias correspondientes, con especial énfasis en la revelación mediante las notas de los estados financieros. Respecto de la supervisión del riesgo ético de transar con vinculadas, mencionó que el criterio principal que evalúan las autoridades fiscales de cada país era la realización de transacciones con partes relacionadas en condiciones razonables del mercado, basando su análisis en informes de precios de transferencia.

Finalmente, José Rivas brindó algunas reflexiones sobre las funciones de la alta gerencia contenidas en el principio 24. Entre los aspectos abordados, se refirió a la separación de funciones entre el directorio y la alta gerencia contrastando el modelo de dualidad de liderazgo frente al de liderazgo unitario, cuando recae la presidencia del directorio y la gerencia general en una sola persona. Rivas señaló que el principal rol del directorio era entender y aprobar los planes de desarrollo de negocio de la sociedad, así como hacer seguimiento al desarrollo de esos planes y evaluar sus resultados; mientras que el rol del gerente general era implementar la estrategia definida por el directorio y asumir la responsabilidad del planeamiento, la ejecución de planes, y el control de la sociedad. Seguidamente, analizó la designación del presidente de directorio y del gerente general, resaltando la importancia de que los cargos recaigan en personas diferentes a fin de que no se superpongan las funciones y responsabilidades. Luego, resaltó la gravitante importancia de la responsabilidad de la gerencia general sobre el sistema de gestión de riesgos del negocio, explicando que dicho sistema era el proceso para identificar, evaluar, manejar y controlar acontecimientos o situaciones potenciales, con el fin de proporcionar un aseguramiento razonable respecto al logro de los objetivos de la organización, explicando las funciones vinculadas al área de gestión de riesgos.

A continuación, Rivas abordó aspectos vinculados a la responsabilidad de la gerencia general respecto a la entrega de información sobre la sociedad y recalcó que la gerencia debía transmitir información relevante que se identifique, capte y comunique en forma y plazo adecuado para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Posteriormente, indicó que debía existir una evaluación periódica del gerente general por parte del directorio sobre la base de indicadores que muestren el cumplimiento de los objetivos que debían ser presentados al directorio, señalando algunos de los indicadores más utilizados para medir la obtención de objetivos financieros. Finalmente, explicó la necesidad de establecer un adecuado sistema de compensación para el gerente general por parte del directorio, anotando los aspectos que deberían tomarse en cuenta para determinar el componente variable de dicha compensación, cada vez más relevante, así como los criterios para determinar las diversas modalidades utilizadas para concretar dicha retribución.

Concluidas las presentaciones, el seminario contempló sendas rondas de preguntas de parte de la audiencia. El seminario contó con la participación de 91 asistentes.

XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya undécima edición se realizó los días 26 y 27 de octubre de 2015, tuvo como objetivo analizar los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú. La Convención contó con el copatrocinio de 17 empresas en calidad de patrocinadores (Medrock Corporation, Diligent, Altra Investments, Banco Ripley, Compass Group SAFI, Ferrero Abogados, Grant Thornton, Inversiones La Cruz, Miranda & Amado Abogados, Payet Rey Cauvi Pérez Abogados, Pacífico Seguros, Prima AFP, Scotia Fondos, Bloomberg, BTG Pactual, Ad-Cap SAB y Cavali); la cooperación internacional de CAF y el Grupo Banco Mundial; y la colaboración del gremio APEF. Asistió un total de 153 participantes.

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

El economista jefe para la Región Andina del banco de inversión BTG Pactual, Luis Óscar Herrera, analizó la situación económico-financiera global y su impacto sobre los mercados financieros en las economías emergentes. Señaló que el derrotero en las economías emergentes estaba altamente condicionado por dos factores de origen externo: la previsible alza de tasas de interés

de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y la desaceleración económica en China. Luego, describió lo que serían los rasgos dominantes del entorno económico-financiero global: primero, las perspectivas de un crecimiento económico mediocre a nivel global, lo que no significa que fuera el fin del mundo; segundo, no se avizoraba una pronta recuperación en los precios de los *commodities*; y tercero, las condiciones de financiamiento para las economías emergentes continuarían con restricciones. Sobre esto último, destacó que un factor de riesgo y fuente de una eventual crisis era el aumento de endeudamiento, particularmente externo, de las empresas y que la dolarización financiera, pese a que venía reduciéndose, continuaba siendo un problema en economías como la peruana. Agregó que los años de auge económico para Latinoamérica se habían acabado y no volverían por un buen tiempo; y que prevalecía una altísima incertidumbre respecto de cómo habría de evolucionar el entorno en el futuro cercano (las condiciones podrían normalizarse paulatinamente aunque también podrían haber empeorado), lo cual dependía significativamente de cómo se reacomode la economía china, cómo evolucionen los precios de los *commodities*, cómo y cuándo se defina el cambio de política monetaria de la Fed, y cómo evolucione la productividad en las economías latinoamericanas.

El siguiente bloque analizó el proceso de implementación del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* aprobado en 2013, incluyendo la norma aplicable para las sociedades listadas para la revelación de su cumplimiento, que ya había sido empleada en 2015 por dichas sociedades sobre la base del ejercicio 2014. El director de Tesorería y Relación con Inversionistas de Compañía de Minas Buenaventura, Daniel Domínguez, analizó el tema desde la perspectiva de una empresa emisora, y al tiempo de destacar las principales fortalezas de la empresa en materia de buen gobierno corporativo -transparencia de la Información, gestión del riesgo y cumplimiento, protección de los derechos de los accionistas-, señaló los beneficios que ha generado a la empresa, tanto internamente como en el ámbito externo (e.g., acceso a los mercados de capitales). Seguidamente, explicó el proceso de adecuación a los principios del Código, remarcando el reconocimiento alcanzado en temas como riesgo y cumplimiento, sistemas de control interno y control Integral de riesgos. Añadió que el proceso de validación ante la Bolsa de Valores de Lima (BVL) impulsó la documentación de las prácticas aplicadas, y que listar en la bolsa de valores de Nueva York permite a la empresa cumplir ampliamente muchos de los principios. Concluyó detallando algunos temas pendientes, entre ellos documentar formalmente las políticas, evaluar la asignación de las funciones de presidente del directorio y gerente general en distintas personas, entre otros.

Desde la perspectiva de una empresa validadora de las autoevaluaciones, el consultor externo de Grant Thornton, José Rivas, señaló que apenas el 8.33% del total de empresas listadas acude a las auditoras para validar sus niveles de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo. Seguidamente, reseñó cada principio de todos y cada uno de los pilares del Código, destacando las principales diferencias entre los estándares de los códigos actual y anterior, y cuáles eran los aspectos de más difícil adecuación de acuerdo a la experiencia de la validadora. En tal sentido, sostuvo que se alienta a establecer claramente en los documentos societarios el método y el responsable del registro de los derechos de propiedad accionaria; contar con políticas que permitan a los accionistas participar en la prima que se pague por adquirir el control de la compañía; establecer un convenio arbitral para solución de disputas entre accionistas y entre accionistas y directores, dentro del estatuto de la sociedad; buscar fórmulas seguras que garanticen que la persona que emite el voto sea efectivamente el accionista; contar con al menos un tercio de directores independientes; introducir la evaluación y autoevaluación de los directores; establecer políticas para operaciones con partes vinculadas; y exigir mayor revelación de convenios y pactos entre accionistas. Remarcó que el pilar de riesgo y cumplimiento era la gran novedad del código al establecer un principio que demanda al directorio la aprobación de una política integral de riesgos.

El oficial de Operaciones de Gobierno Corporativo de IFC/Grupo Banco Mundial, Jorge Echeandía, comentó sobre algunas mejores prácticas internacionales en gobierno corporativo. Tras señalar la acción que iba desplegando la IFC en esta área, sostuvo que los aspectos relacionados con la conformación y funciones del directorio eran un elemento clave del gobierno corporativo, añadiendo que las reconocidas prácticas internacionales apuntaban a mejorar los criterios de selección de directores y ampliar la diversidad en su composición dando preeminencia al número de directores independientes asignándosele un rol protagónico. Señaló que un aspecto importante era la definición del grado de involucramiento del directorio en la dirección de la empresa y cómo fluía la relación entre los diversos niveles. También destacó las influyentes prácticas en torno a las funciones de la secretaría corporativa y la atención a códigos de ética. Concluyó comentando algunas consideraciones relevantes para empresas no cotizadas y empresas familiares, dependiendo de la fase de desarrollo en la que se encontraran.

La *Regional Sales Director-Latin America* de Diligent, de Estados Unidos, Liliana Parodi-Huml, analizó cómo puede aprovecharse la tecnología para mejorar el cumplimiento de un buen gobierno corporativo, sobre la base de una herramienta diseñada por su representada (*Diligent Board*) que facilitaba el manejo de información para los directorios. Comentó sobre los múltiples beneficios de dicha herramienta tecnológica en términos de facilidad para compartir información, contribuyendo a la eficacia de las reuniones de directorios, con debidos estándares de seguridad tratándose en muchos casos de información confidencial. A continuación, explicó cómo dicha herramienta podía servir para manejar la información relativa a principios específicos contenidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo, facilitando su cumplimiento, como, por ejemplo, la verificación del estado de la votación. Concluyó comentando las tendencias del momento para la gestión de seguridad en las oficinas y prevención de riesgos cibernéticos, sus costos potenciales y cómo los portales podían ayudar a prevenirlos ofreciendo un adecuado estándar de seguridad cibernética.

El siguiente bloque temático analizó la ampliación de las alternativas de inversión para inversionistas institucionales que ofrece una serie de reformas reglamentarias, ya aprobadas o por aprobarse, a cargo de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la SMV. En primer término, el gerente de Inversiones de Prima AFP, José Antonio Roca, reseñó los significativos cambios regulatorios introducidos en el régimen de inversiones en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) que apuntan a ampliar las alternativas de inversión y a agilizar el proceso de toma de decisiones de inversión. Asimismo, destacó el importante rol que jugó la elevación del límite de inversiones en el exterior sobre la rentabilidad de los fondos en circunstancias en que el mercado local se había comportado a la baja. Sostuvo que se había pasado a contemplar el uso de derivados para gestión eficiente de portafolios; creado un campo específico para inversiones denominadas alternativas (*private equity, real estate, infraestructura*, entre otros) que antes no existía, con cambios en los límites pertinentes; y se había introducido una serie de flexibilidades mediante normas específicas y otras que estaban por aprobarse. Concluyó señalando que tales cambios normativos permitían la obtención de mejores retornos ajustados por riesgo, y que dicho esquema demandaría ajustes en los modelos de gestión de portafolios con creciente preeminencia de una concepción de gestor global más que local.

El gerente de Inversiones de Pacífico Seguros, Eduardo Tirado, abordó el caso del sector de compañías de seguros. Tras reseñar el crecimiento de esta industria en los últimos años y mostrar su limitada penetración actual pero a la vez su enorme potencial, explicó los principales cambios que se avizoran en el régimen de inversiones sobre la base del proyecto de nuevo reglamento que estaría aprobando la SBS. Destacó que los cambios que acarrearían mayores impactos respecto al manejo actual de inversiones serían la definición de activos elegibles y límites de inversión, pues se estaría estableciendo parámetros mínimos indispensables para la gestión de riesgos, por un lado; y los mayores requerimientos de remisión de información a la

SBS, por el otro. Agregó que el esquema plantea una serie de oportunidades y retos tanto para el mercado de capitales como para el regulador. En el primer caso, remarcó que la industria de seguros podía convertirse en una alternativa para las empresas para financiarse en soles a largo plazo requiriéndose promover emisiones en soles indizados a la inflación (VAC) y en soles de largo plazo en un contexto en que la demanda por rentas vitalicias crecía aceleradamente; mientras que para el regulador quedaba la tarea de revisar determinadas normas (e.g., para la valorización de inmuebles), promover el uso de derivados para la gestión eficiente de portafolios así como una mayor transparencia en la información de las carteras de inversión, entre otras.

Luego de reseñar la evolución histórica de la industria de fondos mutuos en el Perú y sus principales características, el gerente general de Scotia Fondos SAF, Gonzalo Presa, remarcó la enorme preferencia por los fondos mutuos de deuda de muy corto plazo y en dólares, así como su enorme potencial de crecimiento. También reseñó una serie de cambios estructurales que habían ocurrido, entre ellos la obligatoria utilización de un proveedor de precios para la valorización de los activos en los que se invierten los fondos, la fuerte migración hacia fondos de deuda de muy corto plazo, y la recomposición de las carteras de inversión favoreciendo los depósitos a plazo, fondos de inversión y fondos mutuos en el exterior en desmedro de bonos y acciones. Respecto a los cambios regulatorios que han perfilado nuevas alternativas de inversión destacó que mientras en el reglamento anterior todos los fondos de inversión y ETF eran considerados renta variable sin importar el activo subyacente, con la modificación ocurrida en marzo de 2015 el activo subyacente pasaba a determinar la clasificación de aquellos como renta variable o deuda. Concluyó anotando los impactos potenciales de aumentar las inversiones en activos con clasificación menor a grado de inversión (e.g., reducción de las clasificaciones de los fondos mutuos, mayor demanda potencial por emisiones en el Mercado Alternativo de Valores) y de incursionar en otras clases de activos (e.g., necesidad de fortalecer los equipos de inversiones, desarrollo de fondos de inversión de menor escala no elegibles por las AFP).

El bloque relacionado con la industria de *private equity* (PE) en Latinoamérica abordó los casos de tres países de la región destacando sus desarrollos recientes y perspectivas. El vicepresidente de *HarbourVest Partners*, gestor de fondos de inversión con actividad en Colombia, Francisco Arboleda, ofreció un panorama general de la industria en la región señalando que 2014 había sido un año récord en la consecución de fondos (USD 10,400 millones), la actividad en términos de inversiones había sido estable en los anteriores años, y la preeminente escala que tenía la industria en Brasil dentro de la industria de la región en su conjunto (Colombia es el cuarto mercado en términos de inversiones con el 8% del total). En ese contexto, en Colombia el número de fondos había crecido 45% en promedio desde 2005, mientras que la modalidad de PE era una de los dos más importantes (junto con *real estate*), advirtiéndose un creciente interés por parte de gestores internacionales y también dificultades en la identificación de oportunidades de inversión. Remarcó que los fondos de pensiones habían jugado un rol gravitante en el crecimiento de la industria (los fondos de PE habían pasado a representar el 6% de los fondos administrados) y el reto era dar a conocer los casos de éxito y que los empresarios sepan y entiendan el papel que juegan los fondos de PE, considerando que los recursos administrados por los fondos de pensiones seguirían incrementándose.

El *Managing Partner* de Performa Inversiones, gestor de fondos de inversión con presencia en Brasil, Humberto Matsuda, presentó algunos indicadores de la industria de PE y *venture capital* (VC) en Brasil, señalando que existían más de 110 firmas activas en PE y VC, se contaba con una base diversificada de inversionistas institucionales, unas 1,400 empresas formaban parte de las carteras de estos vehículos, y se habían concretado más de 60 ofertas iniciales de acciones como mecanismo de desinversión. Destacó el creciente volumen de recursos invertidos en empresas mediante esta modalidad así como la creciente e importante participación de capitales extranjeros dentro del capital comprometido (56% en 2014). En Brasil, los fondos de

pensiones se habían posicionado como los principales inversionistas y el espectro sectorial como destino de las inversiones era bastante amplio, destacando los sectores de hidrocarburos y transportes. Respecto a las desinversiones concretadas, estas habían registrado un promedio anual de R\$5 mil millones en 2011-2014, con un espectro sectorial también muy diverso.

Por su parte, el director-Gerente General de Altra Investments, gestor regional de fondos con presencia en el Perú, Jorge Kuryla, sostuvo que en la actualidad la industria de PE se encontraba plenamente establecida en el Perú, tanto desde el punto de vista de inversionistas (*AFP, family offices, fondos de cooperación y desarrollo, entre otros*) como de gestores de fondos (*buyout multisectoriales o sectoriales, mezzanine, y otros*). Afirmó que los gestores locales y regionales con presencia local habían liderado la evolución de la industria habiéndose constituido más de 20 fondos en los anteriores 15 años. Empero, el impacto de esta industria sobre la economía local era bajo (sus inversiones representan apenas el 0.06% del PBI, siendo el promedio regional 0.14%), y el tamaño relativo de la industria de PE en el Perú también lo era comparado con sus similares en otros países de la región en términos de fondos captados, inversiones y desinversiones efectuadas. Destacó que más de 50 empresas se habían beneficiado del capital privado en los últimos años, en numerosos sectores económicos, pudiendo acceder a capitales quizá no accesibles mediante otras modalidades, y que recientemente diversos gestores habían iniciado la etapa de desinversión. Concluyó remarcando la importancia de alcanzar salidas exitosas a fin de completar el ciclo de inversión y validar el modelo, planteándose como retos la posibilidad en el futuro de desinvertir mediante ofertas iniciales de acciones y encarar la previsible reversión de los flujos de capitales desde las economías emergentes.

En cuanto a los desarrollos y perspectivas en diversos segmentos del mercado de capitales, inició el bloque la presentación del economista de Bloomberg, Alex Lima, sobre la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, destacando la dependencia de los mercados financieros en Latinoamérica en función de la decisión de la Fed de aumentar su tasa de referencia. Sostuvo que el ciclo de política económica de Estados Unidos tomaba un rumbo de acuerdo a los ajustes en la tasa de interés por parte de la Fed, mientras que refiriéndose al mercado de valores estadounidense, resaltó que el segmento de renta fija era muy eficiente para anticipar los efectos del cambio de política monetaria, agregando que a pesar de que desde 2008 las predicciones no eran muy acertadas, Latinoamérica ya sintió los efectos de la referida política. Luego, remarcó que la evolución de la economía china establecía un canal de transmisión de efectos fundamentalmente por el lado real, en particular en los países latinoamericanos exportadores de *commodities*. Agregó que la devaluación de la moneda china frente al dólar había añadido volatilidad a los mercados, lo que sería un factor a tomar en cuenta para las futuras decisiones de la Fed. Concluyó sosteniendo que independientemente de la duración del portafolio, el activo que más sufría los impactos del contexto era el portafolio de divisas locales.

El gerente de Tesorería y Servicios Financieros de Grupo Ripley Perú, Renato Reyes, analizó el contexto económico-financiero para los intermediarios financieros *retail* y considerando su papel como emisores de valores. Así, destacó la influencia de la desaceleración de la economía china que había deteriorado los precios de los *commodities* y las cuentas corrientes de las economías emergentes. Agregó que la depreciación de la moneda china retrasaría la subida de la tasa por parte de la Fed, en un contexto en que los datos de la economía estadounidense son mixtos, generándose incertidumbre en los mercados que no permitía a los inversionistas tomar decisiones. Sostuvo que en el ámbito local, en la toma de decisiones recientes de política monetaria, la moneda local había sido prioridad sobre otras variables como la inversión o el consumo, advirtiéndose una tendencia alcista en las tasas de interés pasivas por depósitos a plazo, al tiempo que mostró el incremento en los costos de captación mediante emisiones en el mercado de valores en los meses recientes. Concluyó afirmando que dadas las ventajas de

afianzar el crecimiento de la banca de consumo, entre otras razones por contribuir a desarrollar una cultura de pago, se hace necesario incrementar las fuentes de captación de fondos, en un contexto internacional poco favorable y con una economía local en desaceleración, lo cual demandaba una gestión de riesgos proactiva, un razonable apalancamiento y un fortalecimiento de los niveles de transparencia de información con los *stakeholders*.

A su turno, la directora de Productos de Índices de Renta Variable de *S&P Dow Jones Índices*, de Estados Unidos, Silvia Kitchener, explicó los objetivos perseguidos por la alianza entre la BVL y su representada para la generación de una nueva familia de índices bursátiles en el mercado de valores peruano, entre ellos lograr una mayor profundidad y liquidez, promover la construcción de fondos mutuos indizados y ETF, y lograr una mayor exposición del mercado peruano a nivel mundial. Detalló los principales beneficios esperados para las sociedades agentes de bolsa, emisores e inversionistas, enfatizando en la forma cómo ayudan los índices a generar nuevos productos de inversión que facilitarían el acceso a pequeños inversionistas y demandarían gastos menores para los inversionistas. Posteriormente, reseñó los integrantes de la nueva familia de índices de la BVL, entre ellos los índices reformulados *S&P/BVL Peru General* y *S&P/BVL Lima 25* y el nuevo *S&P/BVL Peru Select*, destacando las consideraciones metodológicas para su construcción siguiendo estándares internacionales así como su actual composición de acciones y pesos ponderados, dando cuenta finalmente de su desempeño reciente en comparación con índices similares en el ámbito del MILA. Concluyó afirmando que dicha familia de índices habría de contribuir a generar estrategias sofisticadas de operación e inversión, aumentando el volumen de negociación y el nivel de liquidez del mercado accionario peruano.

El siguiente bloque estuvo dedicado a mostrar los alcances, avances y perspectivas en el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores (MAV) como mecanismo de acceso a financiamiento vía la emisión de valores mobiliarios para empresas de menor tamaño. El especialista en mercado de capitales de AdCap Perú, Jorge Sousa, ofreció un panorama general del MAV, segmento que se encontraba dirigido a pequeñas y medianas empresas con ventas anuales no mayores a los PEN 200 millones y carezcan de valores listados en la Bolsa de Valores de Lima u otros mercados, entre otros requisitos. Resaltó los principales beneficios de ingresar al MAV, entre ellos el acceso a mejores condiciones de financiamiento; las tarifas reducidas cobradas por la BVL, la SMV y Cavali; menores requisitos para la emisión y listado de valores; etc. Luego, reseñó el proceso que se sigue incluyendo las fases de estructuración, inscripción y colocación de valores, así como algunos indicadores sobre las emisiones concretadas hasta ese momento. Concluyó indicando que si bien se avizoraba un escenario de tasas al alza, el MAV constituía una buena alternativa de financiamiento para potenciales emisores a la vez que podía resultar atractivo para incorporar inversionistas *retail* en el mercado de capitales.

Seguidamente se expuso las experiencias de dos empresas emisoras en el MAV. Por un lado, el vicepresidente ejecutivo de Medrock Corporation, Gino Michelini, comentó que el ingreso al mercado de valores a través del MAV se dio por ser un segmento más ajustado a las necesidades y capacidades de la empresa, al permitirle un acceso más sencillo y menos gravoso. A reglón seguido, destacó las decisiones estratégicas que permitieron a la empresa colocar instrumentos de deuda de corto plazo en condiciones muy competitivas, entre ellos contar con una sociedad de auditoría de reconocido prestigio; haber recibido una clasificación de riesgo preliminar que revelaba los ajustes necesarios por hacer antes de salir al mercado; apoyarse en un excelente estructurador para la conducción hacia una exitosa colocación; y contar con un buen *due diligence* legal que permita calcular las contingencias y medir los recursos que podría involucrar su solución. Concluyó señalando que las emisiones en el MAV fueron muy exitosas, lográndose colocaciones a tasas decrecientes y cercanas a los bonos soberanos, y esta incursión había impulsado, además, mejoras ostensibles al interior de la empresa en materia de planificación

estratégica, planificación de recursos empresariales (Medrock fue la primera empresa en el mundo en contar con el software SAP en la nube) y procesos productivos.

Por su parte, tratándose de un caso donde el emisor era una empresa financiera, el director de Edpyme Inversiones La Cruz, Guillermo Palomino, destacó el crecimiento de la empresa y las mejoras introducidas en el manejo de la organización desde sus inicios como empresa familiar hasta la actualidad en que constituye una entidad del sistema financiero regulada por la SBS. Al reseñar el proceso seguido para las emisiones en el MAV, destacó la buena clasificación crediticia alcanzada, así como los procesos de autorización seguidos ante dos reguladores (SBS y SMV), tomándole todo el proceso poco menos de un año, y dando cuenta de los costos incurridos. Como resultado, resaltó la reducción en el costo de financiamiento de 96 puntos básicos en el lapso de un año, y la restructuración de la deuda de la empresa, con la consiguiente diversificación: en dos años, el financiamiento con cartera ha pasado de 95% a 70% del total, mientras que el 30% restante lo explicaban las emisiones en el MAV. Concluyó sosteniendo que este proceso no solamente había arrojado ahorros financieros, sino también otros beneficios intangibles, internos en la empresa (e.g., mejora en procesos, motivación del equipo humano), y también externos (e.g., mejor percepción de la empresa por el sistema financiero).

El bloque sobre cambios normativos en el mercado de valores pasó revista a un conjunto de normas aprobadas recientemente. En primer lugar, el socio de Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados, Eduardo Vega, se enfocó en los cambios en el Reglamento de Fondos de Inversión y la promoción de los fondos FIRBI. Tras mostrar algunos indicadores que dan cuenta del crecimiento de la industria de fondos, mencionó los aspectos más relevantes dentro del proceso de inversión de un fondo de inversión, entre ellos la regulación del mercado de valores (e.g., definición de si será oferta pública o privada), la regulación aplicable a los inversionistas institucionales involucrados, el marco tributario y el marco contractual. Luego, detalló las características de los llamados Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI), así como la estructura de su funcionamiento, haciendo referencia a las experiencias internacionales más relevantes como los fondos REIT en Estados Unidos y FIBRA en México, que revelan el potencial de este instrumento. Comentó que en el Perú los fondos inmobiliarios calificaban como renta empresarial asignándosele una tasa de impuesto a la renta del 28% al margen de si el partícipe es persona natural o jurídica; no obstante, se promueve el segmento difiriendo los tributos hasta que el FIRBI transfiera en propiedad el bien inmueble o el partícipe transfiera los certificados de participación. Concluyó señalando otros cambios normativos introducidos al Reglamento de Fondos de Inversión, como el régimen de registro automático de fondos de oferta pública ofrecidos exclusivamente a determinados destinatarios; y la regulación sobre gestor externo que podrían contratar las SAFI.

La socia del estudio Miranda & Amado Abogados, Nydia Guevara, se refirió a los cambios normativos que se introdujeron para facilitar la inscripción de valores extranjeros en la BVL, en procura de proveer mayores alternativas de inversión, incrementar los niveles de negociación y dinamizar el mercado. Tras precisar cuáles eran los valores que se inscriben en los alcances de las normas aprobadas, tratándose de valores provenientes de mercados con altos estándares de transparencia y de protección al inversionista, señaló que la función de inscribir valores extranjeros en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) era ejercida por la BVL en el marco del MILA, aunque la solicitud de inscripción podía ser presentada por el emisor, un agente promotor (cuya labor se ciñe a solicitar la inscripción de valores extranjeros y ya no a promover su liquidez, siendo esto último función del formador de mercado) o por la propia BVL. Luego detalló las características, los requisitos y las obligaciones del proceso de solicitud de inscripción según lo hiciera el emisor, por un lado; o un agente promotor o la BVL, por el otro. Respecto a la custodia, liquidación y compensación, explicó que esta labor era realizada por la institución

del exterior correspondiente, con la que Cavali tenga convenio, y el solicitante debía suscribir un contrato con Cavali para la representación por anotación en cuenta de estos valores.

El socio del estudio Ferrero Abogados, Antonio Guarniz, se refirió, en primer término, al Reglamento de Bancos de Inversión aprobado por la SBS. Recordó que si bien la Ley del Mercado de Valores estipulaba que solamente los agentes de intermediación autorizados por la SMV podían realizar actividades de intermediación en el mercado de valores, la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (LGSF) estableció significativas excepciones, tales como la creación de la figura de los bancos de inversión cuyo objeto principal también era la intermediación en el mercado de valores. Por ello, consideró que era innecesaria una regulación sobre bancos de inversión, y que esta no cambia el escenario del momento, pues las actividades que lo diferencian de la banca comercial requerían de autorización de la SMV, y las SAB, con menores requerimientos de capital (arbitraje regulatorio), podían efectuar las mismas actividades bajo el ámbito único de supervisión de la SMV. Luego, se refirió al Reglamento de Entidades Estructuradoras, contrastando con el anterior régimen, donde destacaba la facultad para actuar como entidad estructuradora en el mercado de valores por parte de cualquier empresa constituida según la Ley General de Sociedades e inscrita en el RPMV. Tras detallar sus funciones y los requisitos y obligaciones a cumplir, sostuvo que se había generado una redefinición del significado de “entidad estructuradora” pero no se había generado igualdad de condiciones, pues las entidades estructuradoras podían competir con las SAB en el diseño y formulación de ofertas públicas de valores sin tener que cumplir las garantías y formalidades exigidas por la SMV a las SAB.

El último bloque temático discutió el potencial que ofrece la factura negociable así como sus aspectos regulatorios, de mercado e infraestructura operativa. El asesor del Ministerio de la Producción, Rodrigo Villarán, se refirió a las reformas regulatorias encaminadas a promover el financiamiento a través del *factoring* y el descuento a favor de las mipyme (micro, pequeña y mediana empresas), considerando la importancia relativa de estas como fuente de empleo en la economía peruana. Adujo que el limitado acceso de este sector al financiamiento formal era un obstáculo para su crecimiento y, frente a dicha situación, la promoción de la factura negociable se inscribía dentro del Plan Nacional de Diversificación. Seguidamente, explicó los beneficios esperados del *factoring* para los distintos agentes y para la economía en su conjunto (entre ellos, acceso a capital de trabajo más ágil y a menor costo, y reducción del riesgo financiero), haciendo referencia a algunas experiencias latinoamericanas; así como su estructura de funcionamiento y los factores que han impedido el despegue de este mercado. Asimismo, dio cuenta del conjunto de normas modificadas a fin de promover el financiamiento a través del *factoring* y el descuento, e impulsar la factura negociable como un título valor, detallando los principales aspectos del marco normativo.

Para un análisis desde la perspectiva del agente obligado, el director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera de Telefónica, Carlos Perales, se enfocó en resaltar los principales cambios introducidos, destacando entre ellos la incorporación obligatoria de la tercera copia negociable, la inclusión de valores representados en cuenta y facturas electrónicas, y la incorporación de reguladores como la SMV, la SBS y la Sunat dentro del marco normativo. También aludió a otras modificaciones, destacando que la factura negociable podía transferirse desde el momento en que se obtenía la constancia de su entrega; la inclusión del plazo de conformidad para una factura con origen en pago electrónico; y el legítimo tenedor de la factura negociable debería comunicar oportunamente al adquirente de los bienes indicando la información necesaria para el pago. Formuló una serie de recomendaciones a fin de hacer más eficaz el uso de este instrumento, entre ellas que el proveedor exprese su intención de financiar la factura al momento de presentarla a fin de reducir el universo de facturas revisables; permitir la custodia de la factura negociable para las validaciones correspondientes durante los ocho días

del plazo para evitar la negociación por un monto mayor al real hasta que se dé la conformidad; poder expresar la no conformidad en el caso que el proveedor no presente la nota de crédito al momento de registrar la factura en la Ventanilla Única; que el último tenedor comunique antes de los siete días del vencimiento del pago su titularidad; y contar con un periodo de adecuación a los cambios de la nueva ley, entre otras.

El *Portfolio Manager* de *Asset Based Funds* de Compass Group SAFI, Giancarlo Botteri, abordó el tema desde la perspectiva de los inversionistas institucionales que participan en el negocio de facturas negociables a través de un fondo de inversión. Al respecto, comentó que los fondos de inversión se han convertido en una opción que permite reducir la volatilidad en la rentabilidad de las inversiones sin afectar la rentabilidad promedio. Sostuvo que debido al mal desempeño de la bolsa local y, particularmente, de las acciones mineras, las AFP habían incrementado sus posiciones en instrumentos de renta fija y en fondos de inversión, dado que se enfatiza la búsqueda de estabilidad de los rendimientos. Algo similar era válido para las compañías de seguros, las cuales, ante la falta de instrumentos de inversión, se inclinaban por los fondos de inversión pues deben calzar sus pasivos a través de instrumentos de renta fija y otros instrumentos de baja volatilidad. En tal sentido, afirmó que los fondos de acreencias y/o *factoring* eran una excelente alternativa para estos inversionistas ya que ofrecen estabilidad y rentabilidad, lo que brindaría a la factura negociable un significativo potencial de demanda.

Cerró el bloque la jefa de Proyectos e Investigación de Cavali ICLV, Dilma Aranda, quien explicó la estructura elaborada para la negociación de las facturas expresando que la intención era salir al mercado con este nuevo producto el primer día útil de 2016 lo que generaría eficiencias para el mercado en su conjunto. Al referirse al ámbito de acción de Cavali, señaló que esta entidad se encargará de llevar el registro centralizado de las facturas negociables, que comprenderá el registro de información de las facturas, la validación de la información (en interconexión con la Sunat), la anotación en cuenta y la transferencia contable, y la recaudación, pago de facturas y emisión de constancias de titularidad. También destacó los beneficios para los participantes - proveedor, factor y adquirente-, entre ellos el acceso a tasas de descuento razonables, la posibilidad de crear productos derivados, la disminución de riesgos operativos, entre otros; así como explicó el proceso de anotación en cuenta de facturas negociables. Concluyó señalando que Produce estaba evaluando la constitución de un fondo de garantía que permitiría reducir el riesgo, y que trabajaban los mecanismos para fomentar la autorización expresa por parte del adquirente en los comprobantes electrónicos, a fin de mitigar el riesgo operativo.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien destacó el amplio espectro de temas analizados que no solamente abordaron insoslayables aspectos de la coyuntura económico-financiera sino también diversos aspectos de desarrollo estructural del mercado de capitales. En particular, destacó las ampliadas oportunidades que se iban generando dentro de los regímenes de inversión de los principales inversionistas institucionales, los avances de dos segmentos –la industria de *private equity* y el MAV- con enorme potencial como mecanismos de financiamiento, y varias iniciativas –fondos FIRBI, facturas negociables, inscripción de valores extranjeros- que seguramente irían consolidándose paulatinamente, aseverando que todo ello se orientaba a contribuir para que el mercado de capitales adquiriera una creciente importancia relativa, frente al sistema financiero tradicional, como mecanismo de financiamiento de la actividad económica.

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 Nº 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 vienen utilizando 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 desarrollo del cuestionario aprobado, 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.

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 el 16 de abril de 2014.

Dicho convenio estaba orientado a ejecutar un programa de difusión del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* sobre la base del 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 ascendía a USD 55,500, a ser cubierto en un 45% con los recursos de la cooperación técnica solicitada (USD 25,000) y el 55% restante con 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. Cabe señalar que en abril de 2015 Procapitales solicitó a CAF la ampliación del plazo de ejecución del convenio, dado que dentro del plazo originalmente pactado no habría sido posible desarrollar todas las actividades contempladas así como utilizar los recursos comprometidos. Tras la aprobación de CAF, el plazo de vigencia del convenio fue ampliado por 10 meses adicionales hasta el 8 de febrero de 2016.

El objetivo general del proyecto era generar *awareness* y *expertise* respecto del contenido y alcances del Código como herramienta clave 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 buscaba 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 buscaba 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 contempló 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 incluía a directores y ejecutivos a cargo de liderar los procesos de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo al interior de las empresas.

Durante 2015 prosiguió la ejecución del convenio iniciada el año anterior, habiéndose realizado las siguientes actividades:

- *Seminario “Buen gobierno corporativo y la transparencia de información en la empresa”* (Lima, 17 de febrero de 2015). Este seminario tuvo como objetivo analizar la vinculación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo contenidas en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* con los sistemas de información que la empresa moderna debe adoptar, específicamente con los reportes financieros que reflejan la gestión y su marcha financiera. Se realizó en las instalaciones de la Universidad del Pacífico y, además, contó con el patrocinio de la firma Diligent, y con la asistencia de 45 participantes. El seminario comprendió un análisis de la importancia del manejo de la información en la gestión de las empresas y el contenido de los principios que conforman el pilar de transparencia de información en dicho Código, a cargo de Gerardo Herrera, socio de Deloitte; y los alcances de las Normas Internacional de Información Financiera (NIIF) para la elaboración de información financiera en mercados globalizados, a cargo de Amalia Valencia, supervisora de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercado de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Asimismo, se desarrolló un panel que incluyó una breve explicación sobre los costos de agencia y sus implicancias, a cargo de Pedro Franco, profesor del Departamento Académico de Contabilidad de la Universidad del Pacífico; y algunas reflexiones sobre el tema desde la perspectiva de una empresa emisora de valores y un inversionista institucional, a cargo de Carlos Gálvez, vicepresidente de Finanzas y Administración de Compañía de Minas Buenaventura; y Pedro Grados, entonces gerente general de Profuturo AFP, respectivamente.
- *Seminario “Industria de fondos mutuos: desarrollos-regulación-gobierno corporativo”* (Lima 24 de marzo de 2015). Este seminario tuvo como objetivo ofrecer un panorama general de los desarrollos recientes y perspectivas de la industria de fondos mutuos en el Perú, con debida consideración de sus principales indicadores y sus marcos regulatorio y tributario aplicables. Se realizó en el auditorio de la firma EY, y contó con la participación de 45 asistentes. Como parte de la agenda se contempló un tema orientado a evaluar el acercamiento de dicha industria a los principios comprendidos en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* en su condición de inversionistas institucionales en el mercado de capitales, que estuvo a cargo de Fernando Osorio, socio del estudio Osorio Figueredo Asociados.
- *V Foro de Política económica y mercado de capitales* (Lima, 9 de junio de 2015). Este es un foro que Procapitales realizó en 2015 por cuarto 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 Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), así como del viceministro de Economía del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y del superintendente adjunto de AFP de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), además de la asistencia de 131 participantes. Como parte del desarrollo de la agenda del Foro, se programó un bloque temático sobre gobierno corporativo, que se concentró en evaluar el proceso de cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, actuando como moderador Jorge Echeandía, *Corporate Governance Officer* de la *International Finance Corporation* (IFC). En él participaron como panelistas el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV, Carlos Rivero, con la perspectiva de la entidad reguladora y supervisora del mercado de valores; la gerente corporativo de Administración y Finanzas de Ferreycorp SAA, Patricia Gastelumendi, con la perspectiva de una empresa emisora de valores; el socio de PwC, Miguel Puga, con la perspectiva de una entidad validadora del cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo para las empresas que postulan al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la BVL; y la socia de Gobernanza y Sostenibilidad Corporativa de EY, Beatriz Boza, con la perspectiva de la entidad que conduce la iniciativa denominada “La voz del mercado.”

- *Libro “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: El directorio y la alta gerencia* (agosto de 2015). Se trata de un libro de 84 páginas publicado por Procapitales que explica y desarrolla cada uno de los 10 principios del pilar III sobre directorio y alta gerencia de dicho Código, así como elabora una suerte de guía de los aspectos que deben tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación a su cumplimiento, considerándose para ello, más allá de lo establecido en la normativa societaria, los aspectos incluidos en los principios del Código así como los criterios que sirven para determinar su cumplimiento o no, o su mayor o menor grado de cumplimiento, cuyas referencias más próximas son el cuestionario de la SMV y la metodología adoptada para las validaciones en el proceso hacia la conformación anual del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). El desarrollo del contenido del libro contó con el aporte de cinco firmas asociadas a Procapitales (Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC), y su contenido es el siguiente:

 - *Prólogo.* Eleonora Silva, CAF-banco de desarrollo de América Latina
 - *Presentación.* Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, Procapitales
 - *Capítulo 1. Conformación del directorio. Directores independientes.* Miguel Puga y Guillermo Zapata, PwC
 - *Capítulo 2. Funciones del directorio. Deberes y derechos de sus integrantes.* Lita Camero, Deloitte
 - *Capítulo 3. Reglamento y operatividad del directorio. Comités especiales.* Numa Arellano y Marco Antonio Zaldívar, EY
 - *Capítulo 4. Código de ética y conflictos de interés. Operaciones con partes vinculadas.* Juan José Córdova, KPMG
 - *Capítulo 5. Funciones de la alta gerencia.* José Rivas, Grant Thornton
 - *Anexo estadístico*
- *Seminario “Principios de gobierno corporativo para el directorio y la alta gerencia* (Lima, 10 de setiembre de 2015). Este seminario tuvo como objetivo explicar y desarrollar los 10 principios del pilar III sobre directorio y alta gerencia incluidos en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en 2013, sirviendo como marco de presentación del libro antes reseñado elaborado por Procapitales y patrocinado por CAF-banco de desarrollo de América Latina, con la participación de cinco empresas asociadas. El seminario contó con la participación, en el acto inaugural, de la directora representante de CAF en el Perú, Eleonora Silva, así como del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Paulo Comitre. El desarrollo de la agenda del seminario estuvo a cargo de los siguientes

expositores: Miguel Puga, de PwC, analizó el principio 15 referido a la conformación del directorio, así como el principio 19 sobre directores independientes; Lita Camero, de Deloitte, analizó el principio 16 referido a las funciones del directorio, y el principio 17 relacionado con los deberes y derechos de los miembros del directorio; Numa Arellano, de EY, desarrolló el principio 18 sobre el reglamento de directorio, el principio 20 sobre la operatividad del directorio, y el principio 21 sobre la constitución de comités especiales; Juan José Córdova, de KPMG, abordó el principio 22 sobre código de ética y conflictos de interés, y el principio 23 sobre operaciones con partes relacionadas; y José Rivas, de Grant Thornton, brindó algunas reflexiones sobre las funciones de la alta gerencia contenidas en el principio 24. El seminario contó con la participación de 91 asistentes, quienes recibieron, como parte de la documentación, un ejemplar del libro antes reseñado.

- *XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales* (Lima, 26 y 27 de octubre de 2015). Este es un foro que Procapitales realizó en 2015 por undécimo año consecutivo y cuyo propósito central fue analizar los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú. La Convención contó con la participación de expositores nacionales y extranjeros, así como una audiencia de 153 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 la implementación de los principios del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, incluyendo la norma aplicable para las sociedades listadas para la revelación de su cumplimiento, que ya fue empleada en 2015 por dichas sociedades sobre la base del ejercicio 2014. Participaron cuatro expositores: el director de Tesorería y Relación con Inversionistas de Compañía de Minas Buenaventura, Daniel Domínguez, quien analizó el tema desde la perspectiva de una empresa emisora; el consultor externo de Grant Thornton, José Rivas, quien lo hizo desde la perspectiva de una empresa validadora de las autoevaluaciones de las empresas que postulan al Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL; el oficial de Operaciones de Gobierno Corporativo de IFC/Grupo Banco Mundial, Jorge Echeandía, quien comentó sobre algunas mejores prácticas internacionales en gobierno corporativo; y la *Regional Sales Director-Latin America* de Diligent, de Estados Unidos, Liliana Parodi-Huml, quien analizó cómo puede aprovecharse la tecnología para mejorar el cumplimiento de un buen gobierno corporativo.

Como puede advertirse, cinco de las actividades realizadas consistieron en foros de análisis y discusión, y la restante consistió en una publicación. Ambas constituyeron el tipo de actividades contempladas en el convenio y en conjunto permitieron ampliar la difusión del contenido del Código. Tres de los nueve foros de análisis y discusión estuvieron íntegramente o parcialmente dedicados al tema de gobierno corporativo y, más en particular, al *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. En un par de casos, el tratamiento de esta temática 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 fue 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.

Respecto del análisis y la difusión del contenido del Código, objetivos específicos del convenio, los eventos desarrollados dieron lugar a un amplio desarrollo y difusión de dicha materia desde diversas perspectivas, entre ellas la del regulador del mercado de valores (SMV), las empresas emisoras, los inversionistas institucionales, las firmas de auditoría y consultoría 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 en el país. Cabe destacar que cuatro de las empresas integrantes del Índice de Buen Gobierno Corporativo vigente, que son líderes en esta materia (Buenaventura, Ferreycorp, Graña y

Montero, y Refinería La Pampilla), han estado directamente involucradas en el desarrollo de las agendas temáticas de estos foros.

Los cinco foros realizados lograron convocar en conjunto a 465 participantes, desde funcionarios gubernamentales a ejecutivos de nivel alto e intermedio, pasando por profesionales e incluso egresados o estudiantes universitarios, provenientes de casi un centenar de 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, algunas 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. En consecuencia, la ejecución del programa ha servido para capacitar a los distintos agentes del mercado en el entendimiento de los conceptos y principios contenidos en el Código.

A lo anterior debe agregarse la concreción de una publicación adicional, altamente especializada, dedicadas a explicar y desarrollar los principios contenidos en el pilar III sobre directorio y alta gerencia, en la cual tuvo participación relevante para su desarrollo un conjunto de cinco firmas de auditoría y consultoría, todas ellas empresas asociadas a Procapitales (Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC). La publicación se distribuyó inicialmente a un amplio espectro de instituciones y personas, similar al perfil señalado en el párrafo anterior; y se amplió dicha distribución, y se continuará distribuyendo, en las actividades que se fueron programando posteriormente, tanto en Lima como en el interior del país. Los participantes en dichos foros tuvieron acceso a las publicaciones como parte de la documentación.

En suma, las actividades realizadas como parte de la ejecución de este programa permitieron 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.

Al término de 2015, y considerando las actividades previamente reseñadas, se había utilizado un monto total de USD 21,530 atribuible como aporte de CAF, mientras que los recursos de contrapartida ascendían a USD 67,357, de los cuales el 45.6% correspondía a aportes de Procapitales y el 54.4% restante a aportes de terceras instituciones, principalmente patrocinadoras de las actividades mencionadas, entre ellas Deloitte, Diligent, EY, Ferreycorp, Grant Thornton, Graña y Montero, IFC/Banco Mundial, KPMG, PwC, Repsol, Universidad de Piura y Universidad del Pacífico. El detalle se muestra a continuación:

Rubro	Aportes CAF (USD)	Aporte de contrapartida (USD)
Gastos de eventos	15,530	66,345
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
Seminario “BGC y transparencia de información en la empresa”	382	1,400
Seminario “Industria de fondos mutuos: desarrollos-regulación-gobierno corporativo”	405	0
IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales	2,875	15,522
Seminario “Principios de BGC: el directorio y la alta gerencia”	2,238	0
XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales	2,680	22,010
Gastos de publicidad e impresiones	6,000	0
Libro “Código de BGC: contenido y alcances”	2,812	0
Libro “Código de BGC: directorio y alta gerencia”	3,188	88
Pasajes y viáticos de expositores	0	924
Seminario “Mercado de capitales”	0	924
TOTAL	21,530	67,357

Cabe señalar que el 30 de junio de 2015 Procapitales solicitó a CAF una segunda y definitiva reestructuración de la distribución de gastos sobre los aportes de CAF, planteando elevar la dotación asignada para dos rubros: (a) “Gastos de encuentros, seminarios y eventos” en USD 1,500 (de USD 15,000 a USD 16,500), y (b) “Gastos de publicidad, impresión, publicación y traducción” en USD 1,000 (de USD 5,000 a USD 6,000); a cambio de disminuir los siguientes rubros: (a) “Honorarios de expositores” en USD 1,500 (de USD 2,500 a USD 1,000), y (b) “Pasajes y viáticos de expositores” en USD 1,000 (de USD 2,500 a USD 1,500). De ese modo, el aporte total comprometido por CAF no sufrió modificación. El cambio solicitado respondía al hecho que por entonces, y tras algunos meses de vigencia y ejecución del convenio, se preveía un mayor requerimiento en los dos primeros rubros señalados al tiempo que se estimaba que no se requeriría para los otros dos rubros mencionados, los montos originalmente asignados. CAF aprobó dicha solicitud mediante carta del 14 de julio de 2015.

A fines de 2015, se encontraba programada la realización del Seminario “Mercado de capitales y gobierno corporativo” en la ciudad de Arequipa el 4 de febrero de 2016, la cual sería la última actividad a ejecutarse en el marco del convenio dentro del plazo estipulado. Este seminario sería el segundo y último de las actividades previstas para realizarse en el interior del país.

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 2015.

El 12 de noviembre de 2015 se realizó, en Washington DC, Estados Unidos, la VII Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA). La reunión tuvo como objetivo

explorar la posible realización de un curso de capacitación a nivel regional en el ámbito de la Red, incluyendo su posible contenido temático; compartir sobre los desarrollos recientes en materia de gobierno corporativo en cada país, incluyendo las acciones que los institutos habían venido realizando para promover la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo; y discutir aspectos relacionados con la marcha de la Red durante el siguiente año, incluyendo el mantenimiento de un *Steering Committee* para la dirección de la Red IGCLA, conformado por los institutos de Brasil, México, Perú y Ecuador. Procapitales estuvo representado por su segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera, quien efectuó una breve presentación sobre los desarrollos ocurridos en el Perú en el área de gobierno corporativo así como sobre la labor de promoción que realiza Procapitales al respecto.

Durante la presentación a cargo de Procapitales se destacó que la promoción del gobierno corporativo se inscribe dentro del proceso de reforma del mercado de capitales, contándose con un nuevo código de gobierno corporativo aprobado a fines de 2013 cuya adopción es de carácter voluntario, y una nueva regulación para la revelación al mercado de su cumplimiento por parte de las empresas listadas que ya se había puesto en práctica desde 2015. Asimismo, se dio cuenta que se había completado la octava composición del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) sobre la base tanto de las autoevaluaciones de las empresas como de las respectivas validaciones a cargo de empresas auditoras, complementándose esta información con la encuesta denominada “La voz del Mercado”. También 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 ocho foros y publicado dos libros sobre la materia.

Previamente a dicha reunión, Procapitales, a través del presidente de su Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera, participó en el *Annual IGC Nominee Directors Network Meeting*, que la Corporación Financiera Internacional (IFC) realizó en Washington, DC, Estados Unidos, los días 10 y 11 de noviembre de 2015. Se trató de una oportunidad de adiestramiento dirigida a directores de empresas que podría servir de modelo para el diseño de un adiestramiento similar a cargo de la Red IGCLA.

Cabe destacar que como parte de los intercambios forjados en el ámbito de la Red, en abril de 2015 Procapitales atendió una solicitud del Instituto Ecuatoriano de Gobierno Corporativo sobre los avances en esta materia en el Perú con la finalidad de realizar un análisis comparativo con otros países de la región. Aparte de informar sobre la labor de difusión del nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo a cargo de Procapitales, así como sobre la nueva regulación para que las empresas listadas revelen al mercado su cumplimiento según los nuevos estándares, se informó sobre las actividades que en el futuro inmediato se estarían realizando para discutir los avances en la implementación del Código, además de proveer la siguiente documentación: (a) el libro publicado en el marco del convenio de cooperación con CAF que explica el contenido del nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo; (b) un libro que reseña casos de empresas peruanas en materia de buen gobierno corporativo a partir de un proyecto conjunto entre la BVL y CAF; (c) una presentación efectuada por Procapitales en Guatemala en 2014 que reseña la trayectoria peruana en esta materia; y (d) un informe de la firma EY que reporta los resultados de una encuesta sobre percepción del mercado respecto a la implementación de buen gobierno corporativo en el sector empresarial.

Asimismo, en noviembre de 2015 Procapitales atendió una solicitud de información del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo, en relación con una encuesta sobre la aplicación de códigos de gobierno corporativo en diferentes países. La encuesta apuntaba a recabar información, por un lado, respecto a si el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* era aplicable solamente a empresas listadas o estaba diseñado también para el caso de empresas

no listadas; y, por el otro, en caso que el Código no fuera aplicable a empresas no listadas, si existe algún otro código de gobierno corporativo reconocido como referente para este tipo de empresas.

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 Asociados 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 2015, en el seno del Comité Ejecutivo y del Consejo Directivo, se delineó que el ámbito de actuación del naciente Instituto debería comprender básicamente las labores de generación de *awareness* sobre el tema de gobierno corporativo y su importancia así como las iniciativas de formación y fortalecimiento de capacidades, manteniendo Procapitales su rol protagónico como interlocutor con las autoridades para temas de carácter de políticas y regulaciones. Asimismo, se consideró que en estos estadios iniciales de la formación del Instituto, resultaba imprescindible mantener una clara visibilidad acerca de la dependencia del Instituto respecto de Procapitales, razón por la cual la labor que desempeñen los directores del Instituto designados por la Asociación esté debidamente alineada con las políticas establecidas por el Consejo Directivo de Procapitales.

También se retomó conversaciones con la nueva Presidencia de 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, habiéndose realizado dos reuniones el 28 de octubre y el 5 de noviembre de 2015. 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 adelantaron las gestiones para la consecución de una cooperación técnica con el Grupo Banco Mundial, particularmente a través de su brazo financiero para el sector privado –la IFC-, cuyo convenio respectivo quedó, hacia el término del año 2015, prácticamente expedito para la firma por parte de IFC.

Otros convenios

Durante 2015 se suscribieron otros convenios de diversa índole con diferentes organizaciones y firmas, los cuales se reseñan a continuación.

Convenios con Diligent

El 14 de enero de 2015 se suscribió un convenio con *Diligent*, firma basada en Estados Unidos, que comercializa un portal para manejo de información de directorios de empresas denominado *Diligent Boards*. Mediante este convenio, *Diligent* ofreció patrocinio a tres foros realizados por Procapitales durante 2015 –Seminario “Buen gobierno corporativo y la transparencia de información en la empresa”, IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, y XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales-. En contraprestación, además de la presencia de la marca de esta firma en dichos foros, *Diligent* dispuso de espacios y facilidades para acceder a empresas locales que podrían eventualmente convertirse en clientes mediante la adquisición del portal *Diligent Boards* así como para dar a conocer las características y utilidad de esta herramienta. A través de este convenio, *Diligent* aportó la suma de USD 9,600, la cual fue ejecutada en su totalidad durante 2015.

Por otro lado, el 1 de julio de 2015 se suscribió otro convenio con la firma *Diligent* mediante el cual dicha firma se comprometía a remitir mensualmente a Procapitales material relacionado con gobierno corporativo, particularmente con la utilización de la herramienta antes descrita en el ámbito de directorios de empresas, para que Procapitales lo redistribuya entre aproximadamente un millar de destinatarios –incluyendo CEO, CFO, CIO, gerentes legales, oficiales de relación con inversionistas, etc.- en empresas y organizaciones basadas en el Perú. El convenio tiene una duración de un año a partir del 1 de agosto de 2015 hasta el 31 de julio de 2016, con un compromiso de pago por parte de *Diligent* ascendente a USD 6,000. Durante 2015 se efectuaron cinco remisiones, a saber:

- “Riesgos cibernéticos: nuevos desafíos para los consejos de administración” (agosto)
- “Buenaventura agrega valor a su directorio al adoptar Diligent Boards” (setiembre)
- “Lograr la (verdadera) sala de junta directiva sin papel: el lado humano del cambio tecnológico” (octubre)
- “Diez preguntas a formular acerca de los portales para juntas directivas” (noviembre)
- “Cómo llegar a ser digital de forma predeterminada: creando procesos digitales para directorios en el sector público” (diciembre)

Convenio con ABVCAP

Considerando el creciente interés de los países de América Latina y el Caribe en fortalecer sus instituciones y entidades representativas de la industria de *private equity* y *venture capital* (PE/VC), Procapitales suscribió un acuerdo de cooperación interinstitucional con ABVCAP, la asociación brasileña que agrupa a las entidades participantes en la industria de PE/VC de ese país. El acuerdo fue suscrito en el marco del Congreso 2015 realizado por ABVCAP en Río de Janeiro, Brasil, los días 7 y 8 de abril de 2015, por el presidente de ABVCAP, Fernando Borges, y el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Mediante dicho acuerdo, que tiene una validez inicial de dos años renovables, las mencionadas asociaciones procurarán promover el desarrollo de la industria de PE/VC en la región sobre la base de un amplio intercambio de experiencias y colaboraciones entre entidades gremiales de similar naturaleza, lo que incluirá la implementación de iniciativas de adiestramiento, suministro de información, aprovechamiento de *expertise*, divulgación de oportunidades de inversión, realización de foros y seminarios, entre otras.

Para Procapitales, la suscripción de este acuerdo reviste una ampliación de sus actividades en el frente internacional (además de su participación en la Asociación inPERÚ, la Red IGCLA y la alianza GIPS como *country sponsor* en el Perú), así como la apertura a una serie de oportunidades de interés particular para la industria de PE/VC local; mientras que para ABVCAP

añade una nueva vinculación internacional en adición a las que ya mantiene con las asociaciones de PE/VC británica (BVCA), canadiense (CVCA) y latinoamericana (LAVCA) así como la asociación de PE para mercados emergentes (EMPEA).

Cabe destacar que con ocasión de la realización de la XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, Procapitales comenzó a llevar a la práctica este acuerdo al contar con la participación de representantes de las industrias de PE/VC de Brasil y de Colombia. Así, para el desarrollo de un bloque temático sobre “Fondos de inversión de *private equity*: experiencias latinoamericanas”, se contó con la participación de Humberto Matsuda, en representación de ABVCAP, y de Francisco Arboleda, en representación ColCapital, entidad análoga a ABVCAP en Colombia, quienes ofrecieron las experiencias de Brasil y de Colombia, respectivamente, complementándose con la experiencia del Perú a cargo de una empresa asociada a Procapitales –Altra Investments-.

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), Asab (gremio de las sociedades agentes de bolsa), Asbanc (gremio del sector bancario, incluyendo el segmento de fondos mutuos), Asociación de AFP (gremio de administradoras privadas de fondos de pensiones), BVL (bolsa de valores), Cavali (central de depósito de valores), Confiep (gremio de gremios empresariales), y Procapitales (gremio de participantes del mercado de capitales). Procapitales es miembro fundador de inPERÚ.

Los objetivos de la Asociación inPERU son promover y atraer la inversión extranjera, 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 2015 Procapitales participó activamente en todas y cada una de las 10 sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades, sea mediante el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar (durante el primer semestre) o Paulo Comitre (durante el segundo semestre), o el gerente general, Gerardo M. Gonzales, o ambos (presidente del Consejo Directivo y gerente general). Procapitales también participó en la Asamblea General Ordinaria realizada el 29 de abril de 2015 cabiendo anotar que el entonces presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar, colaboró cercanamente con el estudio de abogados encargado de actualizar las inscripciones registrales de la Asociación.

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron durante 2015 en la realización de dos giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- *Roadshow* en San Pablo, Brasil, entre el 17 y 19 de marzo de 2015, que comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, una visita de la delegación peruana a la bolsa local (BM&F Bovespa) que incluyó la ceremonia de apertura de la sesión bursátil el 18 de marzo, y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas brasileños. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el entonces viceministro de Economía, Giancarlo Gasha, y el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; además de empresarios y ejecutivos del sector privado. Procapitales estuvo representado por Rafael Alcázar, presidente del Consejo Directivo.
- *Roadshows* en tres ciudades de Asia (Tokio, Japón; Seúl, República de Corea; y Beijing, República Popular China), entre el 7 y 11 de setiembre de 2015. Los programas desarrollados comprendieron la realización de sendos seminarios de difusión en cada ciudad señalada, visitas a las bolsas de valores locales tanto en Tokio como en Seúl, así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas de las respectivas plazas. La delegación peruana fue liderada por el presidente del BCRP, Julio Velarde; y estuvo integrada por una veintena de empresarios y ejecutivos del sector privado.

La Asociación inPERÚ realizó otras actividades en el ámbito local, principalmente con fines de difusión de su labor, incluyendo un desayuno de trabajo, realizado el 19 de agosto de 2015, en el cual se expuso sobre el potencial del Perú como plaza de atracción para la inversión extranjera y cómo inPERÚ viene difundiendo esta posición a nivel mundial. Asimismo, se inició la difusión de un boletín mensual que da cuenta de las actividades desarrolladas por la Asociación y sus miembros fundadores. Por último, el 18 de diciembre de 2015 el Consejo Directivo de inPERÚ ofreció una cena en honor del presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde, agradeciéndole por su importante y permanente colaboración con inPERÚ así como su presencia en todos y cada uno de los nueve *roadshows* realizados hasta entonces. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

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 36 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 2015 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- El 11 de febrero de 2015 el Comité Ejecutivo GIPS aprobó oficialmente la solicitud de Procapitales para su nombramiento como *country sponsor* de GIPS en el Perú en el marco de la implementación de la nueva estructuración de los órganos de gobierno de GIPS aprobada en 2014, procediéndose días después a la suscripción del respectivo acuerdo.
- En la misma fecha, Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en una conferencia telefónica abierta del Comité Ejecutivo GIPS cuyo objetivo fue informar a los *country sponsors* sobre las actividades recientes, entre ellas el desarrollo del Plan Estratégico GIPS.
- El 9 de abril de 2014 Procapitales presentó ante el director ejecutivo de GIPS, Jonathan Boersma, a dos asociaciones gremiales de instituciones participantes en la industria de *private equity* y *venture capital* en dos países de Latinoamérica -*Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital* (ABVCAP) y Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital)- como potenciales *country sponsors* de GIPS en dichos países que aún no forman parte de esta alianza.
- El 4 de mayo de 2015 Procapitales emitió, como *country sponsor* por el Perú, su voto para la elección del representante de las Américas en el Comité de Nominaciones GIPS, en favor de Janice Brunas, de Canadá, quien finalmente resultó elegida.
- El 26 de mayo de 2015 el Comité Ejecutivo GIPS sostuvo una nueva conferencia telefónica en la cual participó Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales. La conferencia sirvió para brindar información actualizada a los *country sponsors* sobre las actividades recientes.
- El 2 de septiembre de 2015 Procapitales suministró a la representante de las Américas en el Comité Ejecutivo GIPS un informe actualizado sobre las labores realizadas desde setiembre de 2014 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 septiembre de 2015.

- En septiembre-octubre se sostuvo un intercambio con el representante de las Américas Comité Técnico GIPS, proponiéndole la conveniencia de contar con documentos que faciliten el entendimiento de los estándares GIPS y sus beneficios entre agentes que potencialmente podrían adoptar los GIPS, y ratificándole la invitación para aportar artículos publicables en la revista de Procapitales.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2015, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos celebrados en el ámbito nacional e internacional, organizados por diversas instituciones, según el siguiente detalle:

- *Networking Forum: Inversiones en Brasil*. Fue organizado por CFA Society Perú y se realizó en Lima el 27 de enero de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Peru Investment Outlook”*. Fue organizado por Bloomberg y tuvo lugar en Lima el 29 de enero de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Ceremonia de reconocimiento en honor al Dr. Julio Velarde*. La Universidad del Pacífico realizó, el 18 de febrero de 2015, una ceremonia en homenaje al profesor de esa casa de estudios Julio Velarde por su designación como el Banquero Central del año 2015 por la revista *The Banker*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Networking Forum: Infraestructura*. Fue organizado por CFA Society Perú y se realizó en Lima el 24 de febrero de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Lanzamiento del proyecto “Gobierno corporativo en Perú-Ruta hacia el 2018”*. El Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional, con el apoyo de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO) de la Confederación Suiza, realizaron, el 26 de febrero de 2015, un seminario que sirvió de marco para el lanzamiento del proyecto para promover el desarrollo del gobierno corporativo en el Perú. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente. Asimismo, participó en calidad de panelista y en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
- *X Seminario “Mercados globales”*. Este seminario de realización anual fue organizado por LarrainVial y tuvo lugar en Lima el 4 de marzo de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Presentación “Resultados del ejercicio sectorial de continuidad de negocios en el sistema financiero 2014”*. Esta actividad fue convocada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y se realizó en Lima el 18 de marzo de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Roadshow de inPERÚ en San Pablo, Brasil*. Se realizó entre el 17 y 19 de marzo de 2015, y comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, una visita de la delegación peruana a la bolsa local (BM&F Bovespa) que incluyó la ceremonia de apertura de la sesión bursátil el 18 de marzo, y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas brasileños. Como parte de la

delegación peruana integrada por autoridades, empresarios y ejecutivos del sector privado, Procapitales estuvo representado por su entonces presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar.

- *Ceremonia de transferencia de cargos al nuevo Consejo Directivo de Confiep*. Esta ceremonia sirvió de marco para que el nuevo Consejo Directivo 2015/2017 de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), presidido por Martín Pérez Monteverde, asuma sus funciones. Se realizó en Lima el 24 de marzo de 2015 y asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Congreso Anual de ABVCAP*. Los días 7 y 8 de abril de 2015 se realizó en Río de Janeiro, Brasil, el congreso anual de esta organización que agremia a las entidades participantes en la industria de *private equity* y *venture capital* de ese país. En dicha ocasión, se suscribió un acuerdo de cooperación interinstitucional entre Procapitales y ABVCAP. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Hacia los estándares internacionales de la OCDE: experiencias para el Perú”*. Fue convocada conjuntamente por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Grupo Banco Mundial en el marco del Programa “*Road To Lima*”, una serie de actividades preparatorias para las Reuniones Anuales de la Junta de Gobernadores del Grupo Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional que habrían de realizarse en Lima en octubre de 2015. Se realizó en Lima el 4 de mayo de 2015 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Seminario Internacional “Promoción del financiamiento a través del factoring y el descuento”*. Este evento fue organizado por el Ministerio de la Producción y tuvo lugar en Lima el 14 de mayo de 2015 al cual asistió en representación de Procapitales, Milagros Villanueva Alva, jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos.
- *VII After Office y Cheese & Wine*. Este acto fue organizado por la Asociación Peruana de Finanzas (APEF) y se realizó en Lima el 23 de junio de 2015, al cual asistió en representación de Procapitales, Milagros Villanueva Alva, jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos.
- *Seminario “Gestores de Portafolios”*. Fue organizado por Bloomberg y se llevó a cabo en Lima el 24 de junio de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.
- *Cóctel ofrecido por Moody’s con motivo de la adquisición de Equilibrium Empresa Clasificadora de Riesgos*. Este acto tuvo lugar en Lima el 1 de julio de 2015, al cual asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *V Conferencia Anual LarrainVial SAB*. Este seminario fue convocado por LarrainVial Sociedad Agente de Bolsa y se centró en analizar la coyuntura política y electoral con miras a 2016. Se realizó en Lima el 7 de julio de 2015 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Promover el crecimiento a través de políticas efectivas”*. Fue convocada conjuntamente por el Gobierno del Perú y el Grupo Banco Mundial en el marco del Programa “*Road To Lima*”, que fue una antesala de las Reuniones Anuales de la Junta de Gobernadores del Grupo Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional que habrían de realizarse en Lima en octubre de 2015. Se realizó en Lima los días 9 y 10 de julio de 2015 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *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 Índice de Buen Gobierno Corporativo para el período 2015/2016 así como reconocer a las empresas con buenas prácticas corporativas. Se realizó

en la sede de la BVL en Lima el 20 de julio de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *4th Annual Peru Capital Projects & Infrastructure Summit*. Fue organizada por *Markets Group* y se realizó en Lima los días 24 y 25 de agosto de 2015. Procapitales participó como *Media & Institutional Partner*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien fue moderador de dos paneles, a saber: *“Strategic planning: cost and risk management”* y *“Financing Infrastructure Projects”*.
- *Conferencia “Propiedad intelectual y el derecho de la competencia: ¿Cuáles son los puntos de conflicto y qué los une?”*. Fue organizada por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y se realizó en Lima el 3 de setiembre de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del libro “Un Estado más efectivo: capacidades para el diseño, la implementación y el aprendizaje de políticas públicas”*. Este evento fue organizado conjuntamente por CAF-banco de desarrollo de América Latina y la Universidad del Pacífico para dar a conocer el contenido de dicha publicación. Se realizó en Lima el 4 de setiembre de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reunión entre delegación público-privada con ejecutivos de MSCI*. Se realizó en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos, el 14 de setiembre de 2015, para discutir la consulta de mercado entonces en marcha y dispuesta por dicho proveedor de índices bursátiles a nivel global para evaluar la eventual reclasificación del mercado accionario peruano desde su condición actual de mercado emergente hacia mercado frontera. La delegación peruana estuvo liderada por el ministro de Economía y Finanzas, e integrada por otras 10 personas, entre autoridades y ejecutivos del sector privado, incluyendo al presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Paulo Comitre.
- *Conferencia Internacional y presentación del libro “Perú: Manteniéndose en el camino del éxito económico”*. Fue convocada conjuntamente por el Gobierno del Perú y el Fondo Monetario Internacional en el marco del Programa *“Road To Lima”*, que comprendió actividades preparatorias para las Reuniones Anuales de la Junta de Gobernadores del Grupo Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional que habrían de realizarse en Lima en octubre de 2015. Se realizó en Lima el 17 de setiembre de 2015 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *III Foro “Fenómeno de El Niño: situación actual e implicancias económicas en los sectores productivos”*. Fue organizado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL) y se realizó en Lima el 22 de setiembre de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *V Seminario Internacional “Peru Capital Markets, Banking & Finance Day 2015”*. Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico, la firma El Dorado Investments y el Grupo El Comercio, y se realizó en Lima los días 5 y 6 de octubre de 2015. El tema central en esta ocasión fue *“Alianza del Pacífico: integración financiera”*. Procapitales participó como entidad colaboradora. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Bradesco Asset IMF Investor Conference*. Fue organizado por el banco brasileño Bradesco en el marco de las reuniones anuales de la Junta de Gobernadores del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y se realizó en Lima el 10 de octubre de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reuniones anuales 2015 de la Junta de Gobernadores del Grupo Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional*. Se realizaron en Lima entre el 5 y 11 de octubre de 2015 y congregó a autoridades de los bancos centrales y ministerios de finanzas y similares de todo el mundo, así como ejecutivos del sector privado y representantes de instituciones

académicas y la sociedad civil, con el objeto de analizar las perspectivas económicas mundiales así como una amplia gama de tópicos relacionados con el desarrollo económico y social. El programa incluyó un conjunto de seminarios y foros de debate. Dichas reuniones se realizaron por primera vez en Lima, y por segunda vez en Latinoamérica, tras 48 años. Participó en representación de Procapitales, el gerente general Gerardo M. Gonzales.

- *Desayuno “Coyuntura económica nacional e internacional”*. Organizado por la División de Banca Empresarial del BCP, se realizó en Lima el 23 de octubre de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- Conferencia Magistral “Nuevas tendencias en el mercado internacional de cacao: oportunidades para el Perú como productor de cacao fino y de aroma”. Fue organizada conjuntamente por la Alianza Cacao Perú y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y se realizó en Lima el 22 de octubre de 2015. Contó con la participación del director de la División de Economía y Estadística de la Organización Internacional de Cacao (ICCO). Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Financial and Investment Day–Peru FID 2015*. Este evento fue organizado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y se realizó en Lima el 2 de noviembre de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Annual IGC Nominee Directors Network Meeting*. Esta actividad de adiestramiento fue convocada por la IFC, brazo financiero para el sector privado del Grupo Banco Mundial, y se realizó en Washington, DC, Estados Unidos, los días 10 y 11 de noviembre de 2015, contando con la participación de representantes de las entidades miembros de la Red IGCLA. Asistió en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
- *VII Reunión de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA)*. Se realizó en Washington, DC, Estados Unidos, el 12 de noviembre de 2015. La reunión tuvo como objetivo explorar la realización de actividades conjuntas en el ámbito de la Red, compartir sobre los desarrollos recientes en materia de gobierno corporativo en cada país y discutir aspectos relacionados con la marcha de la Red durante el siguiente año. Asistió en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
- *Ceremonia de reconocimiento al Dr. Julio Velarde*. Este acto fue organizado por la Asociación inPERÚ en homenaje y reconocimiento al titular del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) por su valiosa participación en todos y cada uno de los *roadshows* realizados por inPERÚ a la fecha, integrando y liderando la delegación peruana para la promoción de inversiones hacia el Perú. Se realizó en Lima el 18 de noviembre de 2015. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Peru Briefing 2015*. Este seminario fue organizado por Equilibrium Clasificadora de Riesgo SA y se realizó en Lima el 19 de noviembre de 2015. Asistió en representación de Procapitales, Milagros Villanueva Alva, jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos.
- *Foro “Las reformas del sistema previsional: experiencias y aprendizajes”*. Organizado por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) y la escuela de Dirección de la Universidad de Piura, se realizó el 1 de diciembre de 2015. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XXXIX Foro “Las perspectivas económicas para 2016”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 9 de diciembre de 2015. También se ofreció el cóctel en conmemoración del octavo aniversario de Apef. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

Reuniones y contribuciones diversas

Durante 2015 Procapitales atendió diversas solicitudes de reuniones diversas y de otra índole, generando diversas contribuciones, según el siguiente detalle:

- El 17 de setiembre de 2015 el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre; el primer vicepresidente, Aldo Ferrini; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunieron con Numen Ferro, *Investment Officer-Capital Markets* del Grupo Instituciones Financieras de la IFC, basado en Ciudad de México. El propósito de la reunión fue evaluar posibles formas de colaboración en conjunto en actividades relacionadas con el mercado de capitales de deuda al tiempo de intercambiar opiniones acerca de los principales retos que enfrenta el sector así como nuevas ideas y productos en desarrollo. En seguimiento de la reunión, Procapitales dio a conocer las instituciones asociadas a Procapitales que tienen la condición de emisores (o potenciales emisores) de valores, mientras que la contraparte ofreció señalar aquellas de interés para establecer subsecuentes coordinaciones.
- Los días 14 de octubre y 12 de noviembre de 2015 se realizaron sendas reuniones a solicitud de Citibank del Perú para discutir algunos temas de carácter tributario, que dicha institución había identificado alrededor del préstamo bursátil y la venta en corto, la aplicación del ITF para operaciones con bonos soberanos, y la no inclusión de instrumentos de deuda corporativos en la exoneración del impuesto sobre la ganancia de capital (IGK) y que, a criterio de dicha entidad, desincentivarían las transacciones de los inversionistas extranjeros que hoy representan el 30% del valorizado registrado en Cavali, a fin de determinar posibles cursos de acción frente a las autoridades competentes con apoyo del Comité de Asuntos Tributarios (CAT) de Procapitales. En alguna de dichas reuniones o en ambas participaron, por Procapitales, el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre; la presidenta y el vicepresidente del CAT, Rocío Liu y Leonardo López, respectivamente; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales. Por Citibank lo hicieron Diego Castro, *Securities Country Manager*, y Sergio Vicentello, del área de *Markets & Securities Services* de Citibank del Perú. En la segunda reunión también participaron Miguel Zapatero, de la Bolsa de Valores de Lima, y Claudio Arciniega, de Cavali ICLV.
- En mayo de 2015, Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, completó, a solicitud de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y de la firma EY, una encuesta para dar a conocer su percepción sobre el gobierno corporativo de las principales empresas listadas en la BVL. Dicha información habría de ser utilizada para reconocer a las empresas con buen gobierno corporativo en el mercado de capitales del Perú.
- En junio de 2016, con ocasión de la realización del IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, se dispuso y distribuyó entre los asistentes la publicación *Peru: Global Investor's Guide 2015*, cuya elaboración estuvo a cargo de *Milestone GRP*, firma basada en Londres, Reino Unido, con la que Procapitales había suscrito, en marzo de 2014, un memorando de entendimiento para facilitar la identificación de posibles personalidades políticas y empresariales a ser entrevistadas y el correspondiente contacto con cada una de ellas. El propósito de dicha publicación, que ha tenido una amplia difusión a escala mundial, era 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. La publicación incluyó una contribución experta titulada "*Lights and shadows: The recent story of Peruvian capital market development*," cuya elaboración estuvo a cargo del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, en la 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 ser abordados para impulsar su desarrollo.
- El 2 de noviembre de 2015 Procapitales renovó un convenio de canje con la firma MD Seminarios y Eventos SA, que publica anualmente la *Guía de Finanzas*, un compendio de proveedores de servicios para el área financiera. Mediante dicho convenio, se incluyó un

artículo titulado “La industria de *private equity* en el Perú”, elaborado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, así como tres avisos publicitarios de Procapitales en dicha publicación. Como contraprestación, Procapitales incluyó dos avisos publicitarios sobre la mencionada Guía en dos números de la revista *Capitales* y tiene el compromiso de distribuirla entre los asistentes en la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales a realizarse en junio de 2016.

Revista *Capitales*

Durante 2015 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:

- “Rompiendo el cortoplacismo en los fondos mutuos: Retos a enfrentar para consolidar la industria” (enero de 2015)
- “Nuevos índices bursátiles en el mercado de valores peruano: Iniciativa conjunta de la BVL y S&P Dow Jones Índices” (febrero de 2015)
- “Novedades en el régimen de inversiones con derivados: Gestión eficiente de portafolios en el SPP” (marzo de 2015)
- “Inversiones de las AFP en el mercado alternativo: Expansión de la demanda de valores” (abril de 2015)
- “Los fondos FIBRA y su implementación en el Perú: Mecanismos para dinamizar el sector inmobiliario” (mayo de 2015)
- “Colateralización para derivados OTC: Basilea y IOSCO publican reglas para este mercado” (junio de 2015)
- “Préstamo bursátil de valores en el Perú: Lanzamiento de un nuevo modelo” (julio de 2015)
- “Facultades legislativas para el ejecutivo en materia económica: Análisis de sus alcances y perspectivas” (agosto de 2015)
- “Facturas negociables para el mercado de capitales: Perspectiva para este esquema de financiamiento” (septiembre de 2015)
- “Importancia de las AFP para el mercado de capitales peruano: Hacia la búsqueda de un sistema integral de pensiones” (octubre de 2015)
- “Estrategia para fomentar la liquidez del mercado de valores: Iniciativas público-privadas” (noviembre de 2015)
- “Exoneración del impuesto a las ganancias de capital en la BVL: Análisis de sus alcances y temas pendientes” (diciembre de 2015)

Durante 2015 el Comité Editorial de la revista *Capitales* continuó realizando sus labores. Este Comité tuvo 12 reuniones presenciales y finalizó el periodo integrado por los siguientes siete miembros, representantes de igual número de entidades asociadas a Procapitales: Germán Alarco Tosoni, de la Universidad del Pacífico; Raúl Hopkins, de Centrum Católica; Rodrigo Zavala, de Credicorp Capital Servicios Financieros; Freddy Escobar Rozas, de Ferrero Abogados; Ignacio

Muñoz, de Altra Inversiones Perú; Edgardo Suárez Herrera, de Inteligo SAB; y Edmundo Lizarzaburu, de GFI Group. Rodrigo Zavala y Edmundo Lizarzaburu se integraron en 2015.

A partir del 28 de abril de 2015 se puso a disposición, a través de *Google Play Store*, una aplicación gratuita para la descarga digital de la revista *Capitales*, que mensualmente publica Procapitales. Por el momento, dicha aplicación solamente está disponible para dispositivos móviles que utilizan el sistema operativo Android. El desarrollo de la aplicación estuvo a cargo de Spider Link SAC, una firma dedicada a la creación, el diseño y la elaboración de software informático y aplicaciones web, a la cual se retribuyó este servicio mediante un canje publicitario.

Libro “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: El directorio y la alta gerencia”

En agosto de 2015 se concluyó este libro de 84 páginas publicado en 750 ejemplares por Procapitales en el marco de la ejecución del Convenio de Cooperación Técnica No Reembolsable con CAF-banco de desarrollo de América Latina. Este libro explica y desarrolla cada uno de los 10 principios del pilar III sobre directorio y alta gerencia del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, así como elabora una suerte de guía de los aspectos que deben tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación a su cumplimiento, considerándose para ello, más allá de lo establecido en la normativa societaria, los aspectos incluidos en los principios del Código así como los criterios que sirven para determinar su cumplimiento o no, o su mayor o menor grado de cumplimiento, cuyas referencias más próximas son el cuestionario de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) que han de emplear las empresas listadas para revelar al mercado el cumplimiento de dicho Código y la metodología adoptada para las validaciones en el proceso hacia la conformación anual del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

El desarrollo del contenido del libro, que fue presentado durante un seminario realizado el 10 de setiembre de 2015, contó con el aporte de cinco firmas asociadas a Procapitales, según el siguiente detalle: (a) *Capítulo 1. Conformación del directorio. Directores independientes*, por Miguel Puga y Guillermo Zapata, de PwC; (b) *Capítulo 2. Funciones del directorio. Deberes y derechos de sus integrantes*, por Lita Camero, de Deloitte; (c) *Capítulo 3. Reglamento y operatividad del directorio. Comités especiales*, por Numa Arellano y Marco Antonio Zaldívar, de EY; (d) *Capítulo 4. Código de ética y conflictos de interés. Operaciones con partes vinculadas*, por Juan José Córdova, de KPMG; y (e) *Capítulo 5. Funciones de la alta gerencia*, por José Rivas, de Grant Thornton. A ello se agregó un anexo estadístico con indicadores sobre el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo. El prólogo del libro estuvo a cargo de Eleonora Silva, directora representante de CAF-banco de desarrollo de América Latina en el Perú, y la presentación a cargo de Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y gerente general de Procapitales, respectivamente.

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 2015 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 alertas remitidas:
 - En enero la SMV modificó, mediante la Resolución SMV N° 028-2014-SMV/01, las normas sobre la presentación de estados financieros auditados por parte de sociedades o entidades a que se refiere el artículo 5° de la Ley N° 29720, aprobadas por Resolución SMV N° 011-2012-SMV/01.
 - En enero la SMV modificó, mediante la Resolución SMV N° 030-2014-SMV/01, el Reglamento del Director de Mercados de las Bolsas de Valores.
 - En enero la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendente N° 142-2014-SMV/02, el nuevo texto del Reglamento de Entidades Estructuradoras del Mercado de Valores.
 - En enero la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendencia N° 00029-2014-SMV/01, el nuevo Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
 - En enero la SMV modificó, mediante la Resolución de Superintendente N° 00144-2014-SMV/02, algunos numerales de las Especificaciones técnicas para el envío de información del Director de Mercados de las Bolsas de Valores.
 - En febrero la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 003-2015-SMV/01, la difusión del proyecto normativo para modificar el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, en la búsqueda de crear las condiciones regulatorias para desarrollar nuevas alternativas de inversión.
 - En marzo la SMV modificó, mediante la Resolución de Superintendente N° 040-2015-SMV/02, el Manual de Especificaciones sobre la Negociación de Valores de Deuda Pública.
 - En marzo la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendencia N° 00005-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, que permite a invertir los recursos bajo su administración en nuevos productos financieros, así como ampliar las opciones para el pago a los partícipes en caso de rescate de cuotas.
 - En abril la SBS publicó el proyecto de nuevo Reglamento de las inversiones de las empresas de seguros, que reemplazaría al actual reglamento de inversiones aprobado el año 2002 mediante Resolución SBS N° 039-2002 y sus anexos.
 - En abril la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendente N° 00042-2015-SMV/02, la modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, aprobado por Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01, para permitir que las bolsas de valores y los agentes promotores soliciten la inscripción automática de las cuotas de participación de los *Exchange Traded Funds* (ETF) extranjeros, sobre la base del cumplimiento de determinadas condiciones.
 - En abril, el Ministerio de Economía y Finanzas aprobó, mediante el Decreto Supremo N° 088-2015-EF, la modificación del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (RLIR), aprobado por Decreto Supremo N° 122-94-EF y normas modificatorias, a fin de adecuarlo a los cambios realizados en la Ley del Impuesto a la Renta mediante la Ley N° 30296, Ley que promueve la reactivación de la economía.
 - En abril, la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 007-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, con la finalidad de adecuar dicha normativa a los ajustes introducidos por la Resolución N° 022-2014-SMV/01

- emitida para efectuar mejoras orientadas a dinamizar y facilitar la inscripción de valores extranjeros.
- En mayo la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 008-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), a fin de incorporar las características del nuevo sistema de negociación electrónico "Millennium SOR", reformular la operación de préstamos bursátiles de valores, e incorporar las adecuaciones del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL tanto al Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores como a la Ley N° 30052 que aprueba la Ley de las Operaciones de Reporte, entre otras.
 - En mayo la SMV autorizó, mediante la Resolución SMV N° 009-2015-SMV/01, la difusión proyecto de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, así como de los formatos *e-prospectus* para la inscripción de fondos mutuos de inversión en valores, a fin de adecuar dicha normativa para la utilización de tales formatos y simplificar el trámite de inscripción de fondos mutuos.
 - En junio la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 010-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, según los alcances arriba señalados.
 - En junio la SBS aprobó, mediante la Resolución SBS N° 3233-2015, la modificación del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, el Reglamento para la Inversión de Fondos de Pensiones en el Exterior y otras disposiciones, a fin de ampliar las alternativas de inversión locales y extranjeras de los fondos privados de pensiones.
 - En junio la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendente N° 061-2015-SMV/02, los formatos *e-prospectus* para la inscripción de fondos mutuos de inversión en valores.
 - En junio la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 3544-2015, el Reglamento de Bancos de Inversión.
 - En julio la SBS publicó el proyecto de resolución para modificar el Reglamento de operaciones con dinero electrónico, aprobado por la Resolución SBS N° 6283-2013.
 - En julio la SMV autorizó, mediante la Resolución SMV N° 011-2015-SMV/01, la difusión del proyecto de resolución que contiene las Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la SMV.
 - En julio la SMV autorizó, mediante la Resolución de Superintendente N° 074-2015-SMV/02, la difusión del proyecto de resolución que aprobaría el Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de acciones emitidas por empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).
 - En julio se publicó, en el marco de la delegación de facultades legislativas concedidas por el Congreso de la República al Poder Ejecutivo mediante la Ley N° 30335, el Decreto Legislativo N° 1178 que establece disposiciones para impulsar el desarrollo del *factoring*.
 - En julio el Ministerio de Economía y Finanzas publicó el Decreto Supremo N° 208-2015-EF que aprueba el Reglamento de la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.
 - En agosto la SMV aprobó, mediante la Resolución de Superintendente N° 078-2015-SMV/02, el Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de acciones emitidas por empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).
 - En agosto la SBS publicó el proyecto de resolución para aprobar el Reglamento de gobierno corporativo y de la gestión integral de riesgos, que, entre otros aspectos,

- realiza precisiones en relación con la participación de directores independientes, como parte del directorio.
- En agosto, el MEF publicó sendas resoluciones directorales mediante las cuales introdujo modificaciones en diversos reglamentos: Reglamento de Bonos Soberanos (Resolución Directoral N° 024-2015-EF/52.01), Reglamento del Programa de Creadores del Mercado (Resolución Directoral N° 025-2015-EF/52.01), y Reglamento de Letras del Tesoro (Resolución Directoral N° 026-2015-EF/52.01).
 - En agosto la SMV autorizó la difusión de los siguientes proyectos normativos: (a) Proyecto de Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, mediante Resolución SMV N° 012-2015-SMV/01; (b) Proyecto de Normas aplicables para la devolución de ganancias de corto plazo, mediante Resolución SMV N° 013-2015-SMV/01; y (c) Proyecto de modificación del Reglamento contra el Abuso de Mercado-Normas sobre uso indebido de Información Privilegiada y Manipulación de Mercado, mediante Resolución SMV N° 014-2015-SMV/01.
 - En agosto la Sunat aprobó, mediante la Resolución de Superintendencia N° 211-2015/SUNAT, la norma que regula aspectos relativos a la Ley N° 29623 que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.
 - En agosto se publicó, en el marco de la delegación de facultades legislativas concedidas por el Congreso de la República al Poder Ejecutivo mediante la Ley N° 30335, el Decreto Legislativo N° 1188 que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios.
 - En agosto la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 016-2015-SMV/01, Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la SMV a fin de consolidar en un solo cuerpo normativo la regulación respectiva.
 - En agosto la SMV autorizó, mediante la Resolución SMV N° 015-2015-SMV/01, la difusión del proyecto que modifica el Reglamento del Fondo de Garantía.
 - En setiembre el Poder Ejecutivo modificó, mediante el Decreto Legislativo N° 1196, la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley 26702), y la Ley que regula el Contrato de Capitalización Inmobiliaria (Ley 28364).
 - En setiembre el Congreso de la República aprobó la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, que exonera del Impuesto a la Renta (IR) a las ganancias de capital producto de la venta de acciones y demás valores representativos de acciones durante tres años hasta el 31 de diciembre de 2018.
 - En setiembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 017-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento contra el abuso del mercado – Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado, que precisa los alcances referidos a los deberes de los diversos agentes supervisados a fin de dar cumplimiento a las obligaciones establecidas en dicho reglamento, así como los alcances de los tipos de información que podrían calificar como privilegiada.
 - En setiembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 018-2015-SMV/01, las Normas aplicables para la devolución de ganancias de corto plazo.
 - En setiembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 019-2015-SMV/01, el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, que tiene como finalidad uniformar los parámetros de la información que los grupos económicos reportan tanto a la SMV como a la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS).
 - En setiembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 020-2015-SMV/01, la difusión del proyecto de modificación del Reglamento de los mecanismos centralizados de negociación para valores de deuda pública e instrumentos derivados de éstos.

- En setiembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 021-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento del Acceso Directo al Mercado y el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
- En setiembre la SBS aprobó, mediante la Resolución SBS N° 5780-2015, nuevas Normas Especiales sobre Vinculación y Grupo Económico, para establecer criterios adicionales en materia de vinculación y conformación de grupos económicos, en concordancia con estándares internacionales sobre la materia.
- En octubre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 023-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos.
- En octubre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 024-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento del Fondo de Garantía.
- En octubre la SMV difundió, mediante la Resolución SMV N° 026-2015-SMV/01, el proyecto de modificación del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
- En octubre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 025-2015-SMV/01, la modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de la Valores de Lima.
- En octubre al SBS aprobó, mediante la Resolución SBS N° 6420-2015, el Reglamento de adquisición de la propiedad en el capital social de las empresas supervisadas y de los propietarios significativos.
- En octubre la SBS aprobó, mediante la Resolución SBS N° 6422-2015, la modificación del Compendio de normas de Superintendencia reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por Resolución N° 053-98-EF/SAP, a fin de regular el concepto de director independiente, el procedimiento para su designación, sus obligaciones, entre otros aspectos, a fin de conseguir mejores estándares de gobierno corporativo por parte de las AFP.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 027-2015-SMV/01, la difusión del proyecto de Reglamento de Agentes de Intermediación.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 028-2015-SMV/01, la difusión del proyecto de Reglamento de Gestión Integral de Riesgos, cuya finalidad es establecer lineamientos y criterios para que las empresas supervisadas establezcan sus respectivos sistemas de gestión integral de riesgos, en función de su tamaño y complejidad de las operaciones que realiza, tal y como lo plantea la Ley de Promoción del Mercado de Valores.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 030-2015-SMV/01, la difusión del proyecto de Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 029-2015-SMV/01, el proyecto de norma que incorpora un anexo adicional a la Sección IV de la Memoria denominado “Reporte de implementación de prácticas de Responsabilidad Social Corporativa” que habrá de formar parte del Manual para la preparación de memorias anuales, reportes trimestrales y otros documentos informativos.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 031-2015-SMV/01, la modificación de la Norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta el ente regulador y supervisor del mercado de valores.
- 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 2015, así como también lo referido a la realización del IV Foro “Política económica y mercado de Capitales” y de la XI 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 reuniones con funcionarios del Grupo Banco Mundial, incluyendo la participación en la ceremonia de presentación del Programa de Promoción del Gobierno Corporativo en el Perú a cargo de dicha organización internacional en febrero de 2015; la participación del presidente del Consejo Directivo de Procapitales en el *roadshow* de inPERÚ realizado en Brasil en marzo de 2015; la suscripción de un convenio de cooperación con el gremio brasileño de la industria de *private equity* y *venture capital* en abril de 2015; y la realización de la Asamblea General Ordinaria, incluyendo la elección del nuevo Consejo Directivo, en abril de 2015.

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 2015 se produjo y envió un total de 233 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 GPS. 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 1,020 seguidores a fines de 2015. 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 2015, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- El 18 de febrero de 2015 se realizó una Asamblea General Extraordinaria, bajo la presidencia de Rafael Alcázar, que contó con la asistencia de un total de 20 representantes de las empresas asociadas. Esta Asamblea estuvo dedicada a aprobar un conjunto de modificaciones en los Estatutos de la Asociación. El 15 de abril de 2015 se obtuvo la inscripción de estas modificaciones en Registros Públicos.
- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, realizada el día 28 de abril de 2015, y celebrada bajo la presidencia de Rafael Alcázar, contó con la asistencia de un total de 32 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 2014. Asimismo, se procedió a la elección de nuevos miembros del Consejo Directivo para el período 2015-2017, así como al presidente y a los dos vicepresidentes de dicho estamento.
- Entre enero y diciembre de 2015, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Hasta la sesión del 17 de junio, las sesiones fueron presididas por Rafael Alcázar Uzátegui, en su calidad de presidente del Consejo Directivo 2013/2015. A partir de la sesión del 8 de julio las presidió Paulo César Comitre Berry, en su calidad de presidente del Consejo Directivo 2015/2017.
- 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 12 oportunidades, a razón de una vez al mes, 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.
- El Comité Consultivo constituido en 2014 e integrado por todos y cada uno de los ex presidentes de la Asociación, no sostuvo ninguna reunión durante el ejercicio 2015.

Comités de trabajo

Durante el ejercicio 2015, los comités de trabajo tuvieron la siguiente actuación:

- Durante 2015 se realizó una sesión presencial del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), el 5 de marzo de 2015, en la cual se comentó sobre el lanzamiento efectuado la semana anterior por el Grupo Banco Mundial del “Programa de Gobierno Corporativo-Ruta hacia el 2018”, siendo el Perú uno de sus focos de atención. Asimismo, se compartió la racionalidad y alcances de la política de *proxy voting* adoptada en el seno de Profuturo AFP como parte de la toma de decisiones de inversión y teniendo en cuenta el cumplimiento del deber fiduciario que le corresponde en el ámbito del Sistema Privado de Pensiones.

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

- Carta del 5 de octubre de 2015 suministrando a la SBS comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos.

- Carta del 18 de noviembre de 2015 suministrando a la SMV comentarios sobre el proyecto normativo que incorpora un anexo adicional a la Sección IV de la Memoria, numeral (10180) “Reporte sobre la implementación de prácticas de Responsabilidad Social Corporativa”, que forma parte del Manual para la preparación de memorias anuales, reportes trimestrales y otros documentos informativos.

Al término del ejercicio 2015 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, Pontificia Universidad Católica del Perú-Centrum, Popular SAFI, Profuturo AFP, PwC, Profuturo AFP, Rubio Leguía Normand, Universidad de Piura, Universidad del Pacífico, y Value Investments Perú. El Comité continuó siendo presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte.

- Durante el año 2015 se renovó la Vicepresidencia del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL); así, en octubre de 2015, esta fue asumida por Carlos Arata, en reemplazo de Juan Manuel Robles, 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 contribuyendo a la emisión de la opinión institucional de Procapitales respecto de una serie de iniciativas regulatorias puestas en consulta ciudadana por la SMV, a saber:

- Carta del 13 de enero de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto para modificar el título VI del Compendio de normas del SPP y Reglamento de inversión de los fondos de pensiones en el exterior, habiéndose contado con los aportes de AFP Integra, Compass Group SAFI y Profuturo AFP.
- Carta del 6 de marzo de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos, habiéndose contado con los aportes de Credicorp Capital y Estudio Ehecopar.
- Carta del 19 de mayo de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Bancos de Inversión, para lo cual se contó con aportes de Inteligo SAB.
- Carta del 11 de junio de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Factoring, Descuento y Empresas de Factoring, habiéndose contado con los aportes de BanBif y Estudio Ehecopar.
- Carta del 14 de julio de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico, para lo cual se contó con aportes del estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados y Estudio Ehecopar.
- Carta del 24 de agosto de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento contra el Abuso de Mercado–Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado, para lo cual se contó con aportes del estudio Sergio Salinas Abogados, el estudio Rubio Leguía Normand, y Cavali ICLV.
- Correo del 19 de noviembre de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, para lo cual se contó con aportes de Hernández y Cía. Abogados.
- Correo del 20 de noviembre de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Gestión Integral de Riesgos, habiéndose contado con los aportes de Cavali ICLV.

- Correo del 27 de noviembre de 2015 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Agentes de Intermediación, para lo cual se contó con aportes de Diviso Bolsa SAB.

Al cierre del ejercicio 2015 integraban el CAL las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Bolsa de Valores de Lima SA; Cavali SA ICLV; Credicorp Capital Servicios Financieros; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; Estudio Echecopar; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; Ferrero Abogados; Ferreycorp SAA; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Inteligo SAB SA; KPMG Perú; La Fiduciaria SA; Lazo De Romaña & Gagliuffi Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados SCRL; Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand.

- Durante el año 2015, el Comité de Asuntos Tributarios (CAT) de Procapitales continuó siendo presidido por Rocío Liu, socia del estudio Miranda & Amado Abogados. Si bien el Comité no tuvo reuniones presenciales, mediante coordinaciones realizadas por correo electrónico, el CAT elaboró las siguientes comunicaciones contribuyendo a la emisión de la opinión institucional de Procapitales según se detalla a continuación:
 - Carta del 8 de setiembre de 2015 dirigida al MEF mediante la cual se remitían sendos comentarios sobre el impacto negativo que tendría la aplicación, conforme al esquema actual, del impuesto a la renta en las operaciones vinculadas a la figura de Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI). Para ello, se contó con los aportes de los estudios Miranda & Amado Abogados y Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados.
 - Carta del 7 de setiembre de 2015, dirigida a la Sunat, donde se consulta sobre la obligación de emitir comprobantes de pago para el caso de operaciones realizadas por fideicomisos bancarios. Mediante carta del 30 de octubre de 2015 se recibió respuesta de la Sunat donde se indica que para el caso de fideicomisos que realicen actividades empresariales, gravadas con renta de tercera categoría por venta o arrendamiento de bienes inmuebles, la obligación de emitir comprobante de pago por dichas operaciones recae en el fideicomitente.
 - Con fecha 7 de setiembre de 2015, dirigida a la Sunat donde se consulta sobre la tasa de impuesto a la renta aplicable a la redistribución de los dividendos. Mediante carta del 2 de diciembre de 2015 se recibió respuesta de la Sunat donde se indica que a la redistribución de dividendos no le es aplicable la tasa de 4.1% prevista en la Décima disposición complementaria final de la Ley N° 30296.

Al cierre del ejercicio 2015 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 Echecopar; Ferrero Abogados; García Sayán Abogados; Grant Thornton; 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.

- Debe reseñarse que durante la primera parte del año realizó algunas actividades un grupo de trabajo conformado para impulsar la promoción de la liquidez del mercado de valores, que estuvo integrado por los entonces directores Carlos Perales, Patricia Gastelumendi y Roberto Mac Lean. Dicho grupo sostuvo un par de reuniones iniciales para delinear el trabajo a desarrollar, habiendo determinado, como primera acción, la realización de un conversatorio que permita abrir un debate sobre las causas que están dando lugar a la

situación de reducida liquidez en el mercado de valores, puesto que existen opiniones muy diversas al respecto, sobre cuya base sería posible contar con un diagnóstico y generar propuestas las cuales puedan difundirse por diversos medios –foros, revista de Procapitales, prensa, etc.- y, eventualmente, remitir a las autoridades un conjunto de propuestas debidamente formuladas. Así, el 6 de febrero de 2015 se realizó el primer conversatorio promovido por este grupo de trabajo, contando con la participación de 13 personas, incluyendo representantes de bancos de inversión, BVL, Cavali, fondos de inversión, emisores, casas de bolsa, estudios de abogados e inversionistas institucionales. Posteriormente, la Gerencia General elaboró un resumen de las ideas expuestas en dicha reunión que fue distribuido entre los convocados a dicho grupo de trabajo tras previa revisión de los tres directores arriba mencionados.

Nueva sede institucional

En un proceso iniciado durante la gestión del señor Rafael Alcázar, a partir del 15 de julio de 2015 Procapitales cuenta con una nueva sede institucional, ubicada en la Av. Canaval y Moreyra 230, Oficina 5-A, San Isidro. La decisión de alquilar un nuevo local para Procapitales fue aprobada en la sesión del Comité Ejecutivo del 3 de julio de 2015 y luego informada en la sesión del Consejo Directivo realizada el 8 de julio de 2015. Se trata de una oficina de 160 metros cuadrados, a lo que se agrega un estacionamiento interior y otro exterior y un depósito. El contrato de arrendamiento fue suscrito por dos años de vigencia.

Comunicación institucional

Con apoyo de la empresa PLAT Comunicación, puesta a disposición de Procapitales a través de una empresa asociada, La Fiduciaria, se efectuaron gestiones ante diversos medios de comunicación a fin de fortalecer la presencia mediática de la Asociación. Particularmente, se obtuvo la difusión de la elección del nuevo Consejo Directivo 2015/2017 en diversos medios tales como los diarios El Comercio, Gestión, El Peruano y Correo; las revistas América Economía y Business Empresarial; entre otros. Asimismo, con motivo de la realización de la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, el diario Gestión difundió una nota periodística sobre dicho evento aludiendo a las intervenciones de la titular de la SMV y también de uno de los expositores.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2015 se efectuaron las siguientes inscripciones en la Partida Registral Nº 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de Lima, correspondiente a Procapitales:

- Las modificaciones en los Estatutos aprobadas en la Asamblea General Extraordinaria del 18 de febrero de 2015 quedaron inscritas con fecha 15 de abril de 2015.
- El Consejo Directivo para el período 2015/2017 elegido en la Asamblea General Ordinaria del 28 de abril de 2014 quedó inscrito con fecha 6 de julio de 2015.
- Las renunciaciones de dos miembros del Consejo Directivo y los nombramientos de sus respectivos reemplazos según acuerdo adoptado por el Consejo Directivo en su sesión del 8 de julio de 2015 quedaron inscritas con fecha 20 de octubre de 2015.

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 71 entidades asociadas registradas en el padrón.

Manejo contable, tributario y de recursos humanos

Durante 2015 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.

Durante el primer trimestre de 2015, se realizó la auditoría de los estados financieros del ejercicio 2014. Según lo aprobado por el Consejo Directivo en su sesión del 17 de diciembre de 2014, la auditoría financiera estuvo a cargo de la firma Panez, Chacaliaza & Asociados, firma miembro de RSM, cuyo dictamen fue aprobado en la sesión del Consejo Directivo del 15 de abril de 2015 y presentado en la Asamblea General Ordinaria realizada el 28 de abril de 2015. Con anterioridad, el Consejo Directivo había resuelto que la auditoría financiera externa se realice al menos cada dos años, considerando el ejercicio inmediatamente anterior al inicio de una nueva gestión del Consejo Directivo, razón por la cual en 2016 no habría de efectuarse dicha auditoría para el ejercicio 2015.

Por otro lado, mediante Resolución de Intendencia N° 0230050130743, del 28 de julio de 2015, la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) notificó a Procapitales sobre su incorporación, a partir del 1 de agosto de 2015, al Régimen de Buenos Contribuyentes, que incluye a aquellos contribuyentes que cuentan con una adecuada trayectoria de cumplimiento de sus obligaciones tributarias vinculadas a tributos recaudados y/o administrados por la Sunat, por haber cumplido la totalidad de criterios previstos en el artículo 3° del Decreto Supremo N° 105-2003-EF y modificatorias para la incorporación al régimen referido, luego de la verificación efectuada por la Sunat al mes de junio 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 2015, un incremento en las remuneraciones básicas de cuatro los integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior. Asimismo, la Presidencia y Vicepresidencias acordaron un aumento salarial en la remuneración del gerente general, también con efectividad a partir del 1 de enero de 2015. A inicios de 2016, la Presidencia y las Vicepresidencias aprobaron el otorgamiento a favor del gerente general de un bono por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes a fines de 2015, como reconocimiento por los resultados favorables obtenidos durante el año. El pago de este bono afectó el resultado financiero de 2015.

Planeamiento estratégico

Durante 2015 se produjeron algunas iniciativas conducentes a avanzar en la implementación del planeamiento estratégico culminado el año anterior. Así, en la sesión del Consejo Directivo del 18 de febrero de 2015 el director Emiliano Cáceres efectuó una presentación inicial relacionada con el objetivo estratégico denominado “Fortalecimiento de la marca Procapitales”. Por su parte, el grupo para desarrollar el objetivo estratégico “Fortalecimiento de las capacidades organizacionales”, liderado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, había adelantado su conformación comprometiendo la participación de dos directores Daniela Polar y Claudio Arciniega, habiendo sostenido un par de reuniones de coordinación así como intercambiado información de índole financiera y administrativa. Asimismo, el líder del grupo para desarrollar el objetivo estratégico “Diversificación y fortalecimiento de fuentes de ingresos”, Miguel Puga, sostuvo una primera reunión de coordinación con el gerente general para el suministro de información.

El 18 de agosto de 2015 se realizó una reunión de coordinación con presencia de los integrantes del Comité Ejecutivo y los responsables de los grupos de trabajo conformados para la

implementación del planeamiento estratégico (además de los tres antes mencionados, el otro objetivo estratégico a desarrollar es “Fortalecimiento y desarrollo de productos/servicios,” liderado por el primer vicepresidente Aldo Ferrini). En dicha reunión se decidió que los grupos debían trabajar coordinadamente pues sus temáticas están muy interrelacionadas entre sí. Asimismo, a fin de establecer muy claramente la propuesta de valor de Procapitales para sus asociados y el mercado y generar los mensajes necesarios para su entendimiento, se acordó obtener la retroalimentación sobre qué es lo que esperan los asociados de Procapitales, empezando con una breve encuesta a enviarse a los directores.

A tal efecto, la Gerencia General elaboró una encuesta de dos preguntas indagando sobre cuál es, a criterio de cada uno de los directores, la propuesta de valor que Procapitales como gremio del mercado de capitales peruano ofrece a sus asociados; y cuál esperaría que sea la propuesta de valor de Procapitales para sus asociados. La Gerencia General solicitó a todos los integrantes del Consejo Directivo la atención de dicha encuesta entre los meses de setiembre y octubre.

Finalmente, el 16 de noviembre de 2015 se realizó una nueva reunión de coordinación con los responsables de los diversos grupos para el proceso de implementación del planeamiento estratégico. En dicha reunión se acordó avanzar en la identificación de empresas que deberían ser invitadas a asociarse a Procapitales; así como de un tema alrededor del cual Procapitales podría tener una actuación gremial propositiva.

Licencia de uso de la Marca País Perú

Las licencias de uso de la marca país en tres rubros -institucional, producto y eventos-, otorgadas por la Comisión de Promoción del Perú para la Exportación y el Turismo (PromPerú) a Procapitales, estuvieron vigentes durante todo el año 2015, con fecha de término el 7 de enero de 2016. Cabe recordar que las licencias se obtuvieron gracias a las cartas de 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, autorizó a Procapitales a incluir 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 2015 se obtuvo la licencia para el uso de la marca tanto en el IV Foro de Política Económica y Mercado de Capitales como en la XI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales.

Durante el año bajo reseña, Procapitales participó en un Taller “Sistema de gestión de la calidad”, realizado el 10 de noviembre de 2015, en el cual se desarrollaron las etapas de implementación de sistemas de gestión de la calidad, así como los beneficios de contar con el referido sistema.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2015 Procapitales contaba con un total de 71 empresas asociadas, de las cuales cuatro ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con asterisco). A fines de 2015, las empresas asociadas eran las siguientes:

Emisores o potenciales emisores y empresas que listan en bolsa

1. Alicorp SAA
2. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana SA
3. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo SA
4. Compañía Almacenera SA (CASA)
5. Compañía de Minas Buenaventura SAA
6. Concesionaria Trasvase Olmos
7. Corporación Financiera de Desarrollo SA (Cofide) (*)
8. Corporación Financiera de Inversiones SAA
9. Ferreycorp SAA
10. Graña y Montero SAA
11. Leasing Total SA
12. Medrock Corporation SAC
13. Peruana de Combustibles SA
14. Pesquera Exalmar SAA
15. Quimpac SA
16. Southern Copper Corporation
17. Telefónica del Perú SAA

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

18. Citicorp Perú Sociedad Tituladora SA
19. Credicorp Capital Servicios Financieros SA¹
20. La Fiduciaria SA

Sociedades agentes de bolsa

21. AdCap Securities Peru SAB SAC (*)
22. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
23. Diviso Bolsa SAB SA
24. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
25. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
26. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA

Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

27. AC Capiales SAFI SA (*)
28. Advent International Colombia SAS
29. Altra Inversiones Perú SAC
30. Axxion Capital Partners SAC
31. BTG Pactual SA SAFI
32. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
33. HMC Capital Peru 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

¹ El Consejo Directivo aprobó, en su sesión del 25 de marzo de 2015, el cambio de titularidad en reemplazo de Credicorp Capital SAB.

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 Ehecopar
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. Conexa Financial Group SA ²
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

² El Consejo Directivo aprobó, en su sesión del 20 de mayo de 2015, el cambio de titularidad en reemplazo de BP Asesoría Financiera Integral SA.

71. Universidad del Pacífico

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

- AC Capitales SAFI SA. Se afilió a Procapitales a partir del 19 de agosto de 2015. Es una sociedad administradora de fondos de inversión regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores y es hoy día uno de los principales gestores de fondos de inversión del país. Hasta inicios de 2015, había ejecutado más de 30 inversiones por más de USD 300 millones y realizado más de 20 salidas con distribuciones a sus partícipes por aproximadamente USD 150 millones. AC Capitales SAFI SA tiene como presidente del Directorio al señor Gianfranco Castagnola Zuñiga y su representante ante Procapitales es el señor Lizardo Miranda Alzamora, gerente general de la empresa.
- ADCAP Securities Peru SAB SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 19 de agosto de 2015. Es una sociedad agente de bolsa autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores que compra y vende valores negociados en el mercado de valores OTC por cuenta propia y por cuenta de terceros en el Perú. También proporciona servicios de consultoría en valores y de operaciones con valores para los inversionistas, y participa en otras actividades relacionadas con la intermediación financiera y actividades afines. ADCAP Securities Perú SAB SAC tiene como presidente del Directorio al señor Jacobo Said Montiel y su representante ante Procapitales es el señor Martín Palmer Bardales, *country manager* de la empresa.
- Corporación Financiera de Desarrollo SA. Se afilió a Procapitales a partir del 19 de agosto de 2015. Es una entidad financiera no bancaria que ofrece una amplia gama de servicios financieros y no financieros en apoyo a la inversión productiva, desarrollo de infraestructura y conservación del medio ambiente; en apoyo a las mypes, y en apoyo al proceso de inclusión financiera. La Corporación es también un activo participante en el mercado de valores como emisor de valores. Corporación Financiera de Desarrollo SA tiene como presidente del Directorio al señor Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis; su gerente general es el señor Jorge Ramos Felices; y su representante ante Procapitales es el señor José Ives Huaytán Matallana, gerente de Finanzas de la empresa.
- HMC Capital Perú SA. Se afilió a Procapitales a partir del 23 de setiembre de 2015. Es una sociedad dedicada a la asesoría en inversiones de fondos, que pertenece a un grupo económico que provee servicios financieros, gestiona activos, entre otros servicios, y tiene presencia en Chile, Brasil, Perú y Colombia. HMC Capital Perú SA tiene como presidente del Directorio al señor Ricardo Morales Lazo y su representante ante Procapitales es el señor Daniel Dancourt Moretti, director de la empresa.

ESTADOS FINANCIEROS

- Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015
- Estado de resultados del 1 de enero al 31 de diciembre de 2015
- Notas al balance general al 31 de diciembre de 2015