



MEMORIA ANUAL 2016

> **procapitales**

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2016

- Entorno económico en 2016
- Desarrollo del mercado de capitales en 2016
 - ✓ 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 auditados 2016

- Dictamen de los auditores independientes
- Estados financieros:
 - Estado de situación financiera
 - Estado de resultados integrales
 - Estado de cambios en el patrimonio
 - Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Señoras y señores asociados:

Me complace poner a vuestra disposición la Memoria Anual 2016 de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales).

Durante 2016 Procapitales cumplió 15 años de vida institucional y, en ese tiempo, se ha consolidado como el vocero del sector privado ante el sector público promoviendo iniciativas que reduzcan los costos de participación en el mercado de capitales, fomentando el acceso a nuevas herramientas de financiamiento y promoviendo la incorporación de principios de buen gobierno corporativo en las diferentes instituciones del país.

La institución conserva una posición financiera estable habiendo alcanzado, por séptimo año consecutivo, un superávit operativo gracias a los aportes de las empresas asociadas, al superávit de las actividades de difusión y discusión de temas referidos al mercado de capitales, y a la producción y venta de publicaciones.

Durante 2016 se culminó la ejecución del convenio de cooperación técnica firmado con CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, suscrito en 2014, para difundir el actual Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, lo cual permitió editar el libro “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: principios y aproximación hacia su cumplimiento”, así como permitió realizar un seminario de difusión en Arequipa que contó con la participación de más de 80 personas.

Procapitales continuó aportando para que se aprueben mejores normas en el mercado de capitales; en ese sentido, entregó comentarios sobre cuatro proyectos normativos emitidos por la SMV, otros dos propuestos por la SBS, así como formuló una consulta ante la Sunat relacionada con la aplicación del impuesto a la renta para rentas de fuente peruana percibidas por un fondo de inversión extranjero.

La participación de las empresas asociadas es imprescindible para que Procapitales desarrolle sus actividades. Por ello, extiende un agradecimiento especial a todas ellas y, en particular, a los representantes de ellas en el Consejo Directivo, a los presidentes de los comités de Buen Gobierno Corporativo, de Asuntos Legislativos y de Asuntos Tributarios, y de manera muy especial a los colaboradores de la institución por el esfuerzo y dedicación.

Atentamente,

Paulo Comitre Berry
Presidente del Consejo Directivo

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2016, 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, fomentando una cercana interacción con las autoridades económicas y reguladoras/supervisoras, y 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, durante el primer semestre de 2016 Procapitales continuó haciendo seguimiento al proceso de evaluación que había dispuesto MSCI, proveedor de índices bursátiles a nivel global, para una eventual reclasificación del mercado accionario peruano desde su condición actual de mercado emergente a mercado frontera, específicamente participando en una serie de coordinaciones con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) tras la expedición del reglamento de la ley que estableció una exoneración temporal del impuesto a las ganancias de capital en el mercado de valores, lográndose la modificación de algunos aspectos operativos para hacer viable su implementación. Asimismo, durante el año se mantuvo una cercana interacción con las autoridades económico-financieras y reguladoras de los mercados financieros y de valores -MEF, Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)-, sea a través de la remisión de comentarios y propuestas sobre normas o proyectos normativos puestos en consulta ciudadana, sea mediante la participación de sus altas autoridades en los principales foros organizados por la Asociación y también a través de reuniones bilaterales. En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, durante 2016 Procapitales culminó la ejecución del 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*.
- Se continuó la labor de análisis de propuestas normativas, generando comentarios consensuados entre los asociados y haciéndolos llegar a las principales autoridades competentes, particularmente la SMV, la SBS y la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (Sunat). Se envió a la SMV comentarios sobre cuatro proyectos normativos puestos en consulta ciudadana, entre ellos las modificaciones de los reglamentos de Hechos de Importancia e Información Reservada y de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos; el nuevo Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional, y la modificación del Reglamento de Sanciones; y el proyecto de Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras. A la SBS se suministró comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos. Finalmente, se formuló una consulta institucional a la Sunat relacionada con el tratamiento del impuesto a la renta peruano aplicable a las rentas obtenidas por un fondo de inversión constituido en Chile, mediante un fondo de inversión en negocios inmobiliarios constituido en el Perú, en su calidad de inversionista en este último, estando pendiente la respuesta a esta consulta.
- 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, uno de ellos realizado en el interior del país, lográndose convocar, en conjunto, a más de 400 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; 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 fondos de inversión; 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 duodécimo año consecutivo; del Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, que contó nuevamente con la valiosa participación en una sola jornada de la titular de la SMV, de la viceministra de Economía, del gerente general del BCRP, y del superintendente adjunto de AFP de la SBS, por quinto año consecutivo; y de un seminario íntegramente dedicado a exponer el contenido de cuatro pilares del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (derechos de accionistas, junta general de accionistas, riesgo y cumplimiento, y transparencia de información) así como los principios complementarios para empresas del Estado y empresas familiares, 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 terminó de ejecutar un convenio de cooperación no reembolsable suscrito con CAF-Banco de Desarrollo de América Latina suscrito en 2014 mediante la realización de un seminario de difusión en Arequipa; y, luego, suscribió otro convenio de corta duración con el cual se completó una publicación especializada y un seminario para la presentación de dicha publicación. 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 estructuración y promoción de un programa regional de adiestramiento para directores que se realizó en Bogotá, Colombia. Asimismo, Procapitales comenzó a explorar la posibilidad de organizar, convocar y desarrollar conjuntamente con Universidad Esan un PADE sobre Gobierno Corporativo, programa académico que estaría orientado a mejorar el conocimiento y el entendimiento de las buenas prácticas del gobierno corporativo, previsto para ser ofrecido en 2017.
- También en el frente internacional, Procapitales tuvo, como miembro fundador de la Asociación inPERÚ, una activa participación en la planificación de sus *roadshows* realizados en el exterior durante 2016 (en Nueva York, Estados Unidos, y luego en dos ciudades de Europa –Londres y Madrid-), para contribuir a la promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú. Por otro lado, Procapitales continuó ejerciendo su papel como *country sponsor* de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, con miras a promover la adopción y el cumplimiento de estos estándares para la elaboración y presentación de información acerca del rendimiento de las inversiones. Destacan, entre las acciones concretadas durante el año, la participación en la Conferencia Anual de GIPS y en una reunión conjunta de los representantes de los *country sponsors* en las Américas (Canadá, Estados Unidos, México y Perú), una serie de conversaciones con integrantes del *country sponsor* de Estados Unidos para hacer seguimiento a las posibilidades de expandir el conocimiento y la adopción de los GIPS en el Perú, la participación en conferencias

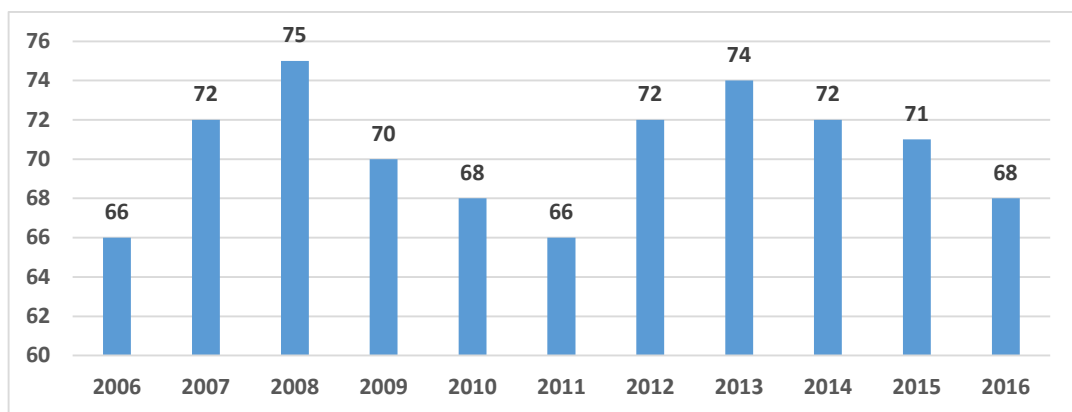
telefónicas de los diversos estamentos de la organización GIPS, el ejercicio de votación para la elección de nuevas autoridades, el suministro de información sobre las acciones realizadas como *country sponsor*, entre otras. Por otro lado, con la firma Diligent se ejecutó un convenio de cooperación en apoyo a uno de los foros organizados por Procapitales así como se culminó la ejecución de 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 30 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 participación de Procapitales en reuniones realizadas en el extranjero, en su condición de *country sponsor* de los estándares GIPS. En el año 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, y hacia fines de año se suscribió un acuerdo para aportar contribuciones similares para la edición 2017 en contraprestación a la publicación de tres avisos publicitarios de Procapitales; dichas contribuciones se titulan “Importancia de la institucionalidad para el mercado de capitales;” y “Desafíos del mercado accionario peruano como mercado emergente.”
- En el ámbito de publicaciones y mecanismos de difusión de información, en 2016 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 2016 por siete profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas. Durante el año continuó estando disponible, 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: principios y aproximación hacia su cumplimiento*, que explica y desarrolla cada uno de los principios de los pilares sobre derechos de accionistas, junta general de accionistas, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información así como los principios complementarios para empresas del Estado y empresas familiares del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, elaborando una 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 240 ediciones del boletín diario digital *Al Día*, en el cual se informa a los asociados y público en general, las noticias de actualidad referentes al mercado de capitales, así como 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 (85 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 dos millares 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 presidencia del Comité de

Buen Gobierno Corporativo, habiendo sido elegido Miguel Puga, representante de PwC. Durante el año, dicho Comité, que realizó cinco sesiones presenciales, aprobó un reglamento que fue posteriormente ratificado por el Consejo Directivo. También generó comentarios en atención a una consulta ciudadana de la SBS sobre el proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos. 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 comentarios sobre proyectos normativos con propuestas para el mejoramiento del marco legislativo y regulatorio, en el primer caso; y una consulta a la Sunat sobre cuestiones tributarias, en el segundo caso, que fueron remitidos como posición gremial a las autoridades competentes.

- En el ámbito institucional, se realizó, en abril de 2016, la Asamblea General Ordinaria; 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. El año concluyó contándose con un total de 68 empresas asociadas, tres menos que el año anterior (véase el gráfico 1).

GRÁFICO 1. NÚMERO DE ASOCIADOS, 2006-2016 (a fines de cada año)



- En el campo administrativo, durante 2016 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. Hacia fines de año el Consejo Directivo aprobó la contratación de la firma Russell Bedford Perú para realizar la auditoría externa de los estados financieros del ejercicio 2016, cuyo dictamen será sometido a aprobación de la Asamblea General Ordinaria a realizarse en abril de 2017. Por otro lado, Procapitales mantuvo su presencia en el Régimen de Buenos Contribuyentes de la Sunat, vigente desde el 1 de agosto de 2015. En el ámbito del personal, se concluyó el año con ocho trabajadores, y desde inicios de 2016 se hizo efectivo un incremento en las remuneraciones básicas de siete integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior.
- Durante 2016 el Consejo Directivo aprobó un nuevo procedimiento administrativo para el tratamiento de los casos de morosidad en el pago de cuotas de asociados así como se procedió a la adecuación de la institución a la Ley de Protección de Datos Personales inscribiendo, ante la autoridad competente, un total de 10 bancos de datos personales a cargo de Procapitales. 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 se renovaron por dos años más las licencias de uso de la marca país Perú otorgadas por PromPerú a Procapitales en tres rubros: institucional, producto (revista *Capitales*), y eventos (XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales).

- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 620,580, cifra inferior en 2.5% a la del año anterior, que se explica por la merma neta en el número de asociados (véase el Gráfico 2). La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 187,082, cifra 13.8% menor que la del año anterior (véase el Gráfico 3). Mientras que la venta de libros generó un excedente de PEN 7,208, la revista *Capitales* continuó siendo deficitaria por PEN 17,507. Los gastos administrativos (de personal y generales, incluyendo honorarios profesionales permanentes y la auditoría financiera del ejercicio 2016) sumaron PEN 759,316. Así, en 2016 se obtuvo por séptimo año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 33,833, con lo cual se continuó fortaleciendo la posición financiera de la Asociación (véase el Gráfico 4).

GRÁFICO 2. RECAUDACIÓN DE CUOTAS DE AFILIACIÓN, 2006-2016 (en miles de soles)

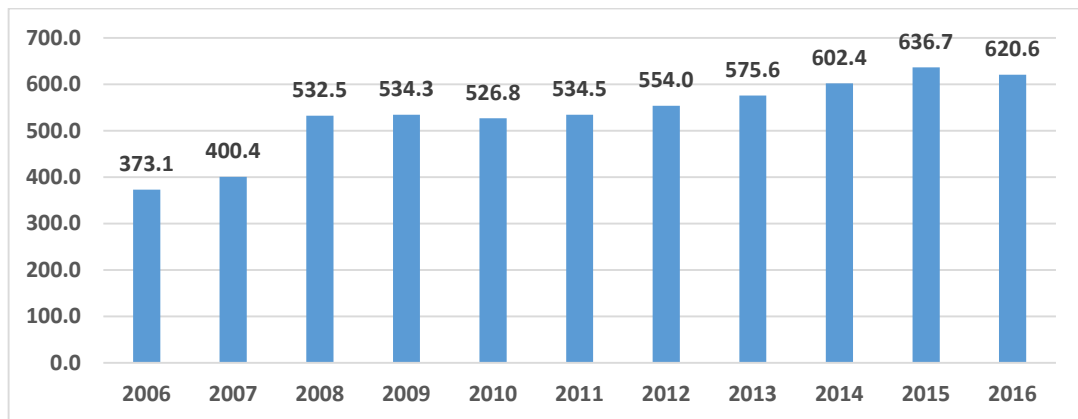


GRÁFICO 3. GENERACIÓN DE EXCEDENTES CON EVENTOS, 2007-2016 (en miles de soles)

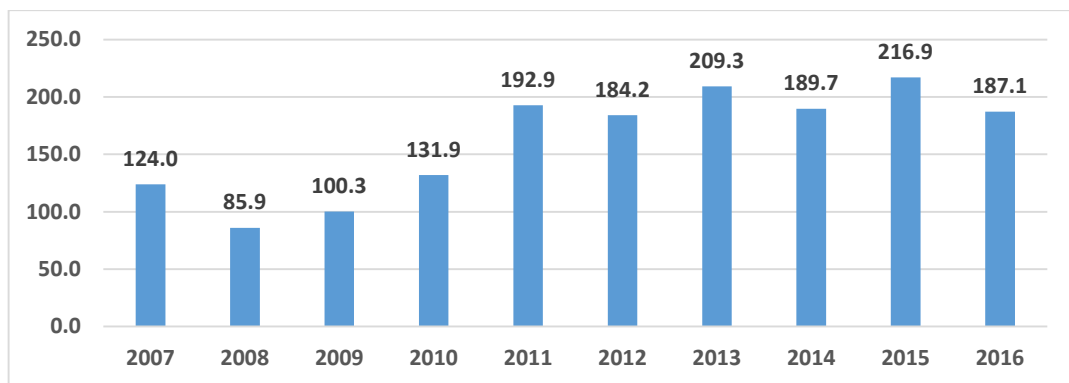
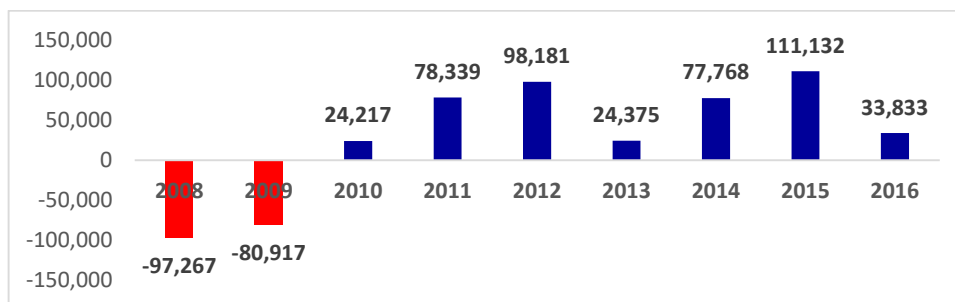


GRÁFICO 4. SUPERÁVIT/DÉFICIT, 2008-2016 (en soles)



ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2016

Entorno económico en 2016

La economía peruana creció a una tasa de +3.9% en 2016, año signado preeminentemente por las elecciones generales que llevaron a la Presidencia de la República a Pedro Pablo Kuczynski. Dicha tasa se situó cercanamente a las expectativas de las autoridades gubernamentales a inicios de ese año, además de haber sido la más alta de los últimos tres años. Sin embargo, en ese resultado destaca el hecho de que el sector minería explica casi la mitad del crecimiento, debido principalmente al impulso temporal relacionado con el inicio de la producción de dos grandes proyectos mineros (la puesta en marcha de Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde), los cuales dan cuenta de aproximadamente un punto porcentual del crecimiento.

El crecimiento económico del año pasado se sostuvo principalmente por la evolución de los sectores primarios, que en conjunto crecieron +9.8%; dentro de él, el crecimiento del sector minería (+21.2%) compensó holgadamente el modesto avance del sector agropecuario (+1.8%) y el fuerte retroceso del sector pesca (-10.1%). Por su parte, los sectores no primarios crecieron en conjunto apenas +2.3%. Entre ellos, sectores como construcción (-3.1%) y manufactura no primaria (-2.0%) se mantuvieron en recesión, mientras que los sectores electricidad y agua (+7.3%), servicios (+3.9%) y comercio (+1.8%) tuvieron crecimientos positivos. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó ralentizándose, como resultado principalmente del retroceso, por un año más, de la inversión privada (-6.1%); y también por el decrecimiento del gasto público (consumo e inversión). Aportaron favorablemente al crecimiento del PBI el consumo privado (+3.4%), que creció a una tasa similar a la del año anterior, y las exportaciones que retomaron el crecimiento (+7.6%) tras la caída del año anterior.

En el frente externo, los precios de los principales *commodities* de exportación (particularmente, los metales industriales) comenzaron a repuntar, sobre todo a partir de la segunda mitad del año, debido principalmente a la debilidad del dólar y a la postergación del incremento de la tasa de referencia de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos (que recién se concretó en diciembre), así como a las expectativas de un mayor gasto en infraestructura en Estados Unidos y por el incremento de las posiciones especulativas tras la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales norteamericanas. Así, el cobre cerró el año 2016 con un precio de USD 2.56 por libra, acumulando un incremento de casi +22%, en tanto que el oro y el zinc reportaron avances de +7.6% y +75.4% respectivamente. Las ganancias en las cotizaciones de estos *commodities* redujeron la caída de los términos de intercambio (-0.8%).

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2016 el crecimiento de la economía mundial fue de +3.1%, tasa levemente inferior a la del año anterior. El retroceso contiene el efecto de la desaceleración en las economías desarrolladas y el estancamiento en las economías en desarrollo. Entre las primeras, la economía de Estados Unidos registró una desaceleración para todo el año (+1.6% frente a +2.6% en 2015), aunque tuvo un repunte a partir del segundo semestre que dio pie a que la FED decidiera elevar su tasa de referencia en diciembre en 25 puntos básicos, situándola en el rango de 0.50% a 0.75%. La Eurozona tuvo una caída moderada en su tasa de crecimiento, pasando a crecer +1.7% (+2.0% en 2015), en tanto que la economía japonesa apenas creció un +0.9%. Tanto la Eurozona como Japón continuaron implementando políticas monetarias expansivas, situando sus tasas de interés de depósitos a los bancos y encaje en terreno negativo. Entre las economías en desarrollo, China continuó desacelerándose, creciendo un +6.7% frente al +6.9% registrado en 2015; en tanto que Brasil se mantuvo en recesión (-3.5%) y América Latina en conjunto entró en terreno negativo (-0.7%).

En 2016 los mercados financieros internacionales se caracterizaron por una alta volatilidad desde inicios de año, como consecuencia de factores de inestabilidad en la economía y en la bolsa de valores chinas y también por la fortaleza del dólar. Otros factores que contribuyeron a dicha volatilidad fueron los sorprendentes resultados tanto del referendo en el Reino Unido que decidió la salida de este país como miembro de la Unión Europea (*brexít*) a mediados de año, como de la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos hacia fines de año. También se mantuvieron latentes las expectativas en torno a una próxima elevación de la tasa de política monetaria de la FED y sobre el futuro precio del petróleo a partir de las negociaciones entre los países productores. En ese contexto, destaca la apreciación del dólar estadounidense frente a las principales divisas, entre ellas, el euro y la libra esterlina.

Por otro lado, los mercados bursátiles mostraron un desempeño mixto. Mientras que la bolsa de China retrocedió en el año, la bolsa de Estados Unidos cerró con resultados favorables: *Dow Jones* (+13.4%) y *S&P500* (+9.5%). Por su parte, en la Eurozona, las principales bolsas cerraron el año con retrocesos, en tanto que las bolsas emergentes registraron los mayores avances del año, destacando entre ellas la bolsa de Brasil (+69.1%) y la del Perú (+66.6%), lo que se explica en buena medida por la recuperación de las materias primas y la búsqueda de rendimientos por parte de inversionistas extranjeros. En los mercados de deuda pública, los rendimientos de los títulos de largo plazo de las economías desarrolladas se redujeron en respuesta a los estímulos de sus bancos centrales, excepto los bonos estadounidenses, que se beneficiaron por la probabilidad de un mayor déficit fiscal y la depreciación de las monedas emergentes (principalmente el peso mexicano). En América Latina, el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años tendió a retroceder, excepto en México, para el cual se elevó la prima de riesgo por los posibles efectos adversos de un mayor proteccionismo comercial.

Respecto al sector externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de -2.8% del PBI, cifra muy inferior a la del año anterior (-4.9%), como resultado de una balanza comercial superavitaria en razón de un mayor volumen de exportaciones (+11.8%) y una menor caída de los precios de exportación (-3.8%), principalmente tradicionales, y una caída en las importaciones (reducción en valor de -6.1%). La balanza comercial registró un saldo superavitario de USD 1,731 millones, luego de registrar dos años consecutivos de déficit (cerrando el año 2015 con -USD 3,149 millones). Dicha evolución se explica principalmente por la mejora de los términos de intercambio, que apenas decrecieron -0.8% en 2016 (-6.3% en 2015). Las reservas internacionales se incrementaron levemente en 2016, sumando USD 61,686 millones a fines de año, con lo que la economía peruana continúa manteniendo una sólida posición de cobertura ante posibles choques de origen externo (representan casi el 32% del PBI y cubren con creces la deuda externa de corto plazo).

Por el lado de las finanzas públicas, el nuevo gobierno dispuso una serie de medidas para recortar el déficit fiscal y mantener la calificación crediticia. Así, a fines de 2016, el sector público no financiero registró un déficit económico por tercer año consecutivo, esta vez de -2.6% del PBI, como resultado del efecto combinado de un casi estancamiento de los ingresos fiscales en términos absolutos y su reducción como proporción del PBI (los ingresos tributarios pasaron de 15.1% en 2015 a 14%), así como de una reducción de los gastos de capital en -7.3% y también como proporción del PBI (de 5.4% en 2015 a 4.7%). El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) modificó la regla de resultado fiscal, eliminando el enfoque de hacer seguimiento al déficit fiscal estructural y sustituyéndolo por una meta de déficit fiscal nominal a mediano plazo de 1% del PBI. Con este cambio, el gobierno tendría mayor flexibilidad para implementar políticas que respondan a choques temporales que enfrente la economía, aunque también tendría una menor capacidad contracíclica. A fines de 2016 la deuda bruta del sector público no financiero equivalía al 23.8% del PBI, ligeramente mayor al cierre de 2015, previéndose que esta proporción se eleve en razón de los mayores requerimientos de financiamiento para cubrir el déficit fiscal.

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, sin dejar de lado el eventual uso de otras herramientas orientadas a manejar la liquidez así como la volatilidad del tipo de cambio y la acentuación de la desdolarización del crédito. En 2016 la inflación se ubicó en 3.2%, aunque ligeramente fuera del límite superior del rango meta, muy por debajo de la tasa registrada el año anterior (4.4%), debido al impacto de la apreciación cambiaria sobre los precios y la reversión del efecto provocado por el fenómeno El Niño. La inflación subyacente (sin alimentos y energía) se situó ligeramente por debajo del umbral máximo del rango meta. En el año se registró una apreciación del sol frente al dólar de 1.62%, luego de tres años de alzas en el tipo de cambio nominal, explicado principalmente por un mayor apetito por los mercados emergentes y una recuperación de los precios de los metales. Dado el repunte inflacionario ocurrido en 2015, la autoridad monetaria dispuso dos alzas en su tasa de referencia, en enero y en febrero de 2016, situando la tasa en 4.25%, manteniéndose en este nivel durante el resto del año dado el retroceso de las presiones inflacionarias y en procura de acompañar el esfuerzo de impulsar una mayor aceleración económica.

El crédito al sector privado creció +4.9%, tasa muy inferior a la del año anterior, debido al menor dinamismo de la demanda interna y, particularmente, de la inversión privada. En este contexto, el crecimiento del crédito en moneda nacional siguió desacelerándose, mientras que el crédito en moneda extranjera continuó reduciéndose, aunque a una tasa menor, como resultado del proceso de desdolarización del crédito impulsado por el Programa de Desdolarización del Crédito dispuesto por el BCRP a fines de 2014. El crecimiento de los créditos a personas naturales fue de +8.1% en 2016, destacando entre ellos los créditos de consumo; mientras que los créditos a las empresas aumentaron en +3.1%, muy 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 incrementarse ligeramente en los segmentos grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas y consumo; reduciéndose ligeramente en los segmentos corporativo e hipotecario. En el caso de las tasas de interés en moneda extranjera, se elevaron para los corporativos y consumo, pero se redujeron para grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas e hipotecarios. En cuanto a las tasas pasivas, estas aumentaron para depósitos en moneda nacional, así como para depósitos en moneda extranjera, con excepción de plazos mayores a 180 días.

Desarrollo del mercado de capitales en 2016

Avances normativos

Durante el año 2016 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. Incorporación del Capítulo XVII “Del Registro Centralizado de las Facturas Negociables” en el Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
- b. Modificación de las Normas sobre la presentación de estados financieros auditados por parte de las sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5 de la Ley N° 29720.
- c. Modificación del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano.
- d. Aprobación de tarifas por servicios vinculados a las facturas negociables.
- e. Aprobación del cronograma para la presentación de la información financiera auditada anual al 31 de diciembre de 2015 de las sociedades comprendidas en el ámbito de aplicación del artículo 5 de la Ley N° 29720 y Resolución N° 011-2012- SMV/01.
- f. Modificación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV).

- g. Aprobación del Reglamento para el Reconocimiento de ofertas públicas primarias de valores inscritos y/o autorizados en los países que integran la Alianza del Pacífico y/o el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
- h. Modificación del Reglamento del Fondo de Contingencia.
- i. Modificación del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
- j. Modificación del Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa.
- k. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- l. Modificación del Reglamento de Hechos de importancia e información reservada.
- m. Aprobación de formatos de información sobre grupo económico a que se refiere el artículo 2° del Reglamento de Propiedad indirecta, vinculación y grupos económicos.
- n. Modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o. Modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público de la Bolsa de Valores de Lima.
- p. Aprobación de las Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras.
- q. Nueva modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa
- r. Aprobación de tarifas para el servicio de Registro Centralizado de Contratos para operaciones con derivados del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
- s. Modificación del Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios, Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, y Reglamento del Mercado de inversionistas Institucionales.
- t. Aprobación del Reglamento de Gestión del Riesgo Operacional.
- u. Modificación del Reglamento de Sanciones.
- v. Modificación del Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores.
- w. Modificación de los Criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador relativo a las normas que regulan la remisión de información.
- x. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
- y. Aprobación de las Especificaciones para el envío de información financiera – Taxonomía SMV 2016.
- z. Aprobación de las Normas sobre capital operativo aplicables a los agentes de intermediación.
- aa. Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- bb. Aprobación de las Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV.
- cc. Modificación de la Norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta la SMV.
- dd. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- ee. Modificación del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo.
- ff. Modificación del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
- gg. Modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- hh. Modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.

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. Aprobación del Reglamento de Inversiones de las empresas de seguros.
- b. Aprobación de disposiciones normativas para la atención de las solicitudes de información que efectúe la UIF–Perú a las entidades públicas, personas naturales y jurídicas señaladas en la Ley N° 27693 y en el Decreto Legislativo N° 1106.
- c. Aprobación del proceso operativo para el ejercicio de opciones del afiliado al Sistema Privado de Pensiones (SPP) cuando llega a la edad de jubilación o accede al Régimen Especial de Jubilación Anticipada (REJA).
- d. Modificación del Reglamento de Inversiones de las empresas de seguros.
- e. Aprueban incorporación de disposiciones al Compendio de normas de Superintendencia reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, estableciendo el procedimiento operativo para el acceso a los beneficios previsionales por enfermedad terminal o cáncer.
- f. Actualización de códigos de operación que las AFP deben considerar para el registro de las operaciones que impliquen movimientos en el sistema de cuentas de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP).
- g. Incorporación de disposiciones al Compendio de normas de Superintendencia reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones (SPP) sobre prestaciones sobre la modalidad de renta vitalicia escalonada.
- h. Modificación del Manual de Contabilidad para las Carteras Administradas por las AFP.
- i. Aprobación del procedimiento operativo para disponer hasta el 25% del fondo privado de pensiones.
- j. Modificación del Reglamento de Transparencia de información y contratación de seguros.
- k. Aprobación del Reglamento de Gestión actuarial para empresas de seguros.
- l. Modificación del Compendio de normas de Superintendencia reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones y el Reglamento para la Inversión de los fondos de pensiones en el exterior.
- m. Establecimiento de condiciones para la inscripción del producto previsional renta vitalicia escalonada al interior del Sistema Privado de Pensiones (SPP).
- n. Modificación del Manual de Contabilidad para las Carteras Administradas por las AFP.
- o. Nueva actualización de los códigos de operación de las AFP.
- p. Modificación de circular sobre emisión de información de tasas de cotización de pensiones de jubilación, invalidez o sobrevivencia a cargo de empresas de seguros.

Asimismo, el 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 que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores.
- b. Modificación del Reglamento de la Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.
- c. Establecimiento de procedimientos para la atención del pago de la factura negociable que son de alcance a las Unidades Ejecutoras del Gobierno Nacional y de los Gobiernos Regionales, a los pliegos presupuestarios de los Gobiernos Locales y a las Mancomunidades Regionales y Municipales.
- d. Aprobación del Reglamento de Operaciones de reporte del tipo venta con compromiso de recompra.
- e. Aprobación de los nuevos Reglamento del Programa de Creadores de Mercado, Reglamento de Bonos Soberanos y Reglamento de Letras del Tesoro.

Por su parte, el Poder Ejecutivo, en uso de las facultades legislativas delegadas por el Congreso de la República, procedió a lo siguiente:

- a. Modificó la Ley del Impuesto a la Renta, buscando ampliar la base tributaria e incentivar la formalización a través de la modificación de las tasas impositivas aplicables al impuesto a la renta empresarial de los contribuyentes domiciliados y a los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades de fuente peruana.
- b. Modificó la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, estableciendo exoneraciones del impuesto a la renta hasta el 31 de diciembre de 2019 a las rentas derivadas de la enajenación de una lista ampliada de ocho tipos de valores, siempre que cumplan algunos requisitos en cada caso.
- c. Estableció un régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para permitir a personas naturales domiciliadas declarar y, eventualmente, repatriar e invertir en el Perú sus rentas no declaradas a fin de regularizar sus obligaciones tributarias.
- d. Modificó parcialmente la Ley 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, contemplando además aspectos operativos y los requisitos para su mérito ejecutivo.

Por su parte el Congreso de la República, en su función legislativa, dispuso lo siguiente:

- a. Modificó el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Sistema Privado de Pensiones (SPP), aprobado por el Decreto Supremo N° 054-97, mediante la cual, entre otras disposiciones, permite al afiliado a partir de los 65 años de edad elegir entre percibir la pensión que le corresponda en cualquier modalidad de retiro o solicitar a la AFP la entrega del 95.5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC) así como amplía la vigencia del Régimen Especial de Jubilación Anticipada.
- b. También modificó el TUO de la Ley del SPP para realizar las precisiones correspondientes para la correcta aplicación de las modificaciones anteriormente aprobadas, incluyendo, entre otras disposiciones, que los afiliados al SPP podrán disponer de hasta el 25% del fondo acumulado en su CIC para pagar la cuota inicial para la compra de una primera vivienda, siempre que se trate de un crédito hipotecario brindado por una entidad del sistema financiero; o para amortizar un crédito hipotecario, que haya sido utilizado para la compra de una primera vivienda, y que en caso de retiro de hasta el 95.5% de la CIC, el monto equivalente al 4.5% restante de aportes obligatorios deberá ser retenido y transferido por la AFP directamente a Essalud para garantizar el acceso a las mismas prestaciones y beneficios del asegurado regular del régimen contributivo de la seguridad social en salud.
- c. Aprobó la Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, que otorga tratamiento preferencial a los rendimientos de determinados instrumentos financieros atribuidos a personas naturales, estableciendo que las rentas derivadas de la participación en Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA) estarán sujetas a una tasa de retención definitiva del impuesto a la renta de 5%, mientras que el ingreso por transferencias de facturas negociables en las que el adquirente asume el riesgo crediticio del deudor, estará gravado con la tasa de 5%.

Evolución del mercado

El mercado de capitales peruano mantiene condiciones estructurales de limitada profundidad y liquidez tal y como lo refleja el Indicador de Grado de Desarrollo del Mercado de Capitales (IGDMC) que elabora el BCRP.¹ La más reciente evaluación del IGDMC arroja una calificación promedio medio baja de 3/10, que refleja la escasa liquidez del mercado, el tamaño relativamente pequeño de las carteras administradas por los inversionistas institucionales y la alta proporción de activos líquidos en sus portafolios. La estrecha liquidez del mercado

¹ Véase BCRP, *Reporte de estabilidad financiera*, noviembre de 2016, pp. 13-15. El IGDMC evalúa seis factores, a saber: (i) profundidad; (ii) liquidez; (iii) inversionistas institucionales; (iv) institucionalidad; (v) sofisticación; y (vi) fortaleza financiera de las empresas no financieras; con una calificación para cada factor que va de 1 a un máximo de 10.

accionario peruano quedó claramente expuesta a raíz del reciente episodio en que el proveedor de índices bursátiles a nivel global MSCI evaluó una posible reclasificación desde mercado emergente hacia mercado frontera.

Durante 2016 se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) un total de 65 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) (cuatro menos que en 2015), por un monto equivalente a USD 3,709 millones, lo que representó una reducción de -11.4% respecto del monto registrado en 2015. El tipo de valor más común estuvo constituido por los bonos corporativos, que representaron casi el 68% del total de emisiones; otras categorías, aunque significativamente menos representativas, fueron los instrumentos de corto plazo (12.1%), los certificados de depósito negociables (8.1%) y los bonos subordinados (7%). (Véase el cuadro 1.)

CUADRO 1						
INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA						
Inversionista	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2015	2016	%	2015	2016	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos corporativos	2,410.37	2,583.91	67.9	945.01	1,309.87	68.1
<i>Senior notes</i>	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos de arrendamiento financiero	75.75	90.00	2.4	32.55	83.09	4.3
Bonos de titulización	893.30	25.00	0.7	167.22	26.31	1.4
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos subordinados	30.00	259.80	7.0	8.17	128.09	6.7
Instrumentos de corto plazo (ICP)	235.67	449.26	12.1	123.49	150.42	7.8
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificados de depósito negociables	542.25	301.49	8.1	118.51	226.27	11.7
Bonos convertibles	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Total	4,187.34	3,709.46	100.0	1,394.95	1,924.05	100.0

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 1,924 millones correspondiente a 96 colocaciones, monto +28% mayor que el registrado en 2015 (75 colocaciones). De la suma colocada, los principales demandantes fueron las AFP con una participación de 47%, seguidos por los seguros con 20% y los fondos públicos con 9%, entre otros. Los bonos corporativos fueron los instrumentos de mayor colocación con una cuota de poco más del 68% sobre el total, seguido de los certificados de depósito negociables (11.7%) y los bonos subordinados (6.7%).

En 2016 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Lima 12 nuevos valores correspondientes a las siguientes empresas: Aval Perú, Azzaro Trading, Coface Seguros de Crédito, Colegios Peruanos, Inversiones Educa, Hermes Transportes Blindados, Intralot Perú, Servicios Generales Saturno (renta variable), Red Eagle Mining Corporation (valor extranjero), Cementos Pacasmayo (ADR), LXG Amazon Reforestry Fund (cuotas de fondo de inversión) y Globokas Perú (MAV). Además, se listaron 38 nuevos *Exchange Traded Funds* (ETF) extranjeros. Asimismo, se registraron siete nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado doméstico de valores: Ciudadaris Constructores Inmobiliarios, Corporación Primax, Edpyme GMG Servicios Perú, que colocaron bonos corporativos; BPO Consulting (operadora del *call center* DynamiCall), Gerens Escuela de Gestión y Economía, VíaConsumo, que colocaron instrumentos de corto plazo; y el Banco de la Nación, que colocó bonos subordinados. Las emisiones realizadas por el Banco de la Nación, Corporación Primax y Edpyme GMG Servicios Perú se dieron en el mercado regular, mientras que las demás se hicieron a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV). A fines de 2016 había un total de 283 empresas emisoras de valores inscritas en Rueda de Bolsa (siete más que en 2015).

En 2016 se amplió el número de empresas participantes en 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 de valores. En febrero de 2016 la SMV introdujo modificaciones en el reglamento aplicable a este mercado elevando el monto máximo de ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres ejercicios para participar en este mercado a PEN 350 millones y eliminando la obligación de presentar informe de clasificación de riesgo para emisiones de valores representativos de deuda de corto plazo, siempre que la empresa emisora no haya sido clasificada con una categoría menor a normal en los últimos cuatro trimestres, según lo reportado por la Central de Riesgos de la SBS, debiendo la empresa revelar como hecho de importancia cualquier cambio en dicha clasificación. Durante 2016 ingresaron cinco nuevos emisores en el MAV y se efectuaron 275 transacciones (+27.3% más que en 2015) por un valor de negociación de PEN 67.5 millones (PEN 71.4 millones en 2015). Cabe destacar que en mayo se produjo la primera inscripción de acciones de una empresa en el MAV, correspondiente al capital social de la firma Globokas Perú (firma que administra la red de agentes KasNet en diversas entidades financieras del Perú). A fines de año, había un total 12 empresas participantes en el MAV que habían efectuado un total de 64 colocaciones por PEN 165.5 millones.

El tamaño del mercado de deuda pública registró un crecimiento en relación con el tamaño de la economía: según da cuenta el BCRP,² el saldo de bonos soberanos y letras del Tesoro en conjunto representaba el 9% del PBI (8.1% en 2015), proporción que, sin embargo, es indicativa de su bajo nivel de desarrollo relativo. Dicho crecimiento se explica por las nuevas emisiones que el MEF realizó durante el año, incluyendo las orientadas a mejorar el perfil de deuda del país en términos de vencimientos y monedas. Dentro de las principales emisiones realizadas en 2016 destacan las colocaciones, en febrero, de PEN 842.3 millones en los bonos soberanos 2026 y 2055 así como los bonos VAC 2018 y 2040; y, en octubre, de PEN 750 millones en la emisión interna de los bonos soberanos 2024, 2028, 2031 y 2037.

En febrero se efectuó la emisión del bono global 2030 por EUR 1,000 millones en el mercado internacional, que constituyó la segunda emisión realizada en euros en menos de cuatro meses, a una tasa cupón de 3.75% y una tasa de rendimiento de 3.77%, lográndose disminuir el diferencial inicial hasta un nivel de 295 puntos básicos sobre la referencia europea, minimizando el costo de financiamiento del gobierno. Esta fue la quinta emisión que realizó el país en el mercado internacional en los últimos 16 meses, al cual recurrió mediante operaciones de intercambio y emisiones de deuda en nuevos soles, dólares norteamericanos y euros, a fin de optimizar el portafolio y el perfil de deuda. En setiembre el MEF colocó en el mercado internacional un bono por PEN 10,250 millones que vencerá en 2028, que constituyó la emisión en moneda nacional más grande colocada por una economía emergente en los mercados internacionales. Esta operación, bajo la modalidad de recompra y/o intercambio de los bonos globales en dólares 2019, 2025, 2033 y 2037, así como de los bonos soberanos en soles 2017, 2020, 2023 y 2026, permitió reestructurar el saldo de deuda pública en favor de una mayor participación de obligaciones en moneda nacional, y mayores plazos de vencimiento.

En el ámbito de los mercados secundarios, el volumen de negociación de bonos soberanos ascendió a PEN 29,430 millones, cifra 7.6% por debajo de la de 2015. La dinámica de este mercado secundario continúa viéndose adversamente afectada por la conducta *buy and hold* de los inversionistas institucionales, que influyó en una nueva reducción del indicador de rotación de dichos bonos. Los inversionistas no residentes y las AFP continúan siendo los principales tenedores de bonos soberanos, cada uno de ellos con una cuota superior al 35% del total.³

² Véase nuevamente BCRP, *Reporte de estabilidad financiera*, noviembre de 2016, p. 49.

³ Véase nuevamente BCRP, *Reporte de estabilidad financiera*, noviembre de 2016, pp. 51-52.

Durante el año el 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 2016 se colocó un monto de PEN 3,185 millones en estos instrumentos, monto 125.5% superior al monto negociado en 2015, a tasas entre 3.9329% y 5.2915%.

En 2016 se acentuó la menor participación de corporaciones peruanas como emisores de instrumentos de deuda en los mercados internacionales, pues en el año apenas se concretaron tres operaciones de esta índole, a cargo de dos corporaciones no financieras y una empresa financiera, por un monto combinado de USD 797 millones (USD 4,510 millones en 2015). La tendencia de apreciación del dólar y la volatilidad de su cotización ha desincentivado la toma de deuda en moneda extranjera; más aun, algunas empresas que emitieron deuda en moneda extranjera en años previos han venido recomprando estos bonos a fin de mitigar posibles pérdidas cambiarias en un contexto en que se avizora un progresivo endurecimiento de la política monetaria de la FED. Se estima que hacia fines de 2016 el saldo de bonos emitidos por empresas peruanas en los mercados internacionales ascendía a USD 20,172 millones, de los cuales poco más del 4% habrá de vencer en los próximos dos años.

En 2016 la plaza bursátil limeña estuvo condicionada por un conjunto de factores tanto externos como internos que determinaron episodios de incertidumbre y volatilidad, pero finalmente contribuyeron al registro de un resultado alentador en términos de mayores volúmenes de negociación y muy positivo en términos de rendimientos. Entre dichos factores destacan el reducido crecimiento en las economías desarrolladas y la desaceleración –y, en algunos casos, caída- del crecimiento de las economías emergentes. En el caso particular de la economía estadounidense, los posibles cambios en la política monetaria fue un factor de latente incertidumbre, pues finalmente no se concretó el número de alzas en la tasa de interés de la Reserva Federal que había sido previsto a fines del año anterior. Asimismo, el referendo en Gran Bretaña que decidió su alejamiento de la Unión Europea (*brexiteo*) hacia mediados de año y el triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales en Estados Unidos también constituyeron factores de volatilidad temporal.

Diversos factores confluyeron para explicar el repunte del mercado accionario doméstico en 2016. Entre ellos puede mencionarse el hecho que MSCI finalmente decidió mantener a la Bolsa de Valores de Lima como mercado emergente, lo cual había constituido un importante factor de incertidumbre desde el último cuatrimestre de 2015 y buena parte del primer semestre de 2016. También contribuyó a dicha expansión la vigencia de la exoneración temporal del impuesto a la renta a las ganancias de capital por la enajenación de acciones efectuadas a través de la BVL sobre la base del cumplimiento de determinados requisitos, medida que fue adoptada precisamente para encarar la posible reclasificación del mercado accionario peruano como mercado frontera. Los resultados de las elecciones generales, particularmente tras la primera vuelta, influyeron favorablemente sobre el mercado accionario en la medida que se aseguró el acceso de candidatos pro-mercado a la presidencia por los próximos cinco años. También contó a favor el significativo repunte, sobre todo en la segunda parte del año, de los precios de los *commodities*, principalmente productos mineros de singular relevancia para el mercado local.

Durante el año, se avanzó en la implementación de algunas de las medidas adoptadas el año previo a fin de revertir la tendencia declinante de la liquidez del mercado accionario peruano; en particular, entró en vigencia la exoneración temporal del impuesto a la renta por ganancias de capital en el mercado de valores sujeto al cumplimiento de dos requisitos básicos, y varias

empresas emisoras de valores accionarios contrataron a formadores de mercados (*market makers*) a fin de impulsar la negociación de sus respectivas acciones. Hacia fines de año, como parte de las facultades legislativas delegadas por el Congreso al Poder Ejecutivo, se adoptó cambios adicionales al régimen tributario aplicable a operaciones del mercado de valores extendiendo el plazo de la exoneración temporal y ampliando el abanico de instrumentos sujetos a la exoneración siempre sobre la base del cumplimiento de determinadas condiciones. Estos cambios habrían de entrar en vigencia a partir de 2017. En ese mismo contexto, también se adoptó medidas que procuran ampliar el abanico de instrumentos negociables en el mercado de valores como son los fondos de inversión en renta de bienes inmuebles (FIRBI), los fideicomisos de titulación en renta de bienes inmuebles (FIBRA) y las facturas negociables.

El monto negociado en la BVL en el año fue de USD 4,566 millones, es decir tuvo una expansión de casi +30% respecto a 2015. El promedio diario tuvo una recuperación respecto al año anterior (USD 18.3 millones en 2016 frente a apenas USD 14.2 millones en 2015), pero quedó por debajo de lo registrado dos años atrás. (Véase el cuadro 2.) Como ha sido el caso en los últimos años, la mayor parte del monto negociado correspondió a renta variable contado (58% del total); este rubro tuvo un crecimiento de +40%. El siguiente componente en orden de importancia fue el de instrumentos de deuda, sin incluir el MAV (30.2%). Este último tuvo un decrecimiento de -10.2%. En términos de número de operaciones, hubo un mayor dinamismo, registrándose un total de 131,649 transacciones, cifra 38.9% mayor a la de 2015. En este aspecto, las operaciones en renta variable aumentaron significativamente (+45.6%), mientras que en renta fija (sin incluir el MAV) se redujeron en un -29.2%. El número de operaciones en el MAV aumentó un +27.3%. El número de operaciones diarias subió en casi +38%.

CUADRO 2		
BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2015-2016		
	2015	2016
Volúmenes negociados (millones de USD)	3,516.21	4,566.13
▪ Renta variable	1,899.48	2,665.46
▪ Instrumentos de deuda ¹	1,001.27	1,377.15
▪ Colocación primaria ¹	23.71	5.23
▪ Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
▪ Operaciones de reporte y préstamo	569.49	498.31
▪ MIENM	0.00	0.00
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	22.25	19.98
Promedio diario (millones de USD)	14.18	18.26
Número de operaciones	94,755	131,649
▪ Renta variable	83,968	122,216
▪ Instrumentos de deuda ¹	3,174	2,247
▪ Colocación primaria ¹	230	19
▪ Operaciones a plazo con prima	0	0
▪ Operaciones de reporte y préstamo	7,167	6,892
▪ MIENM	0	0
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	216	275
Promedio diario (número)	382	527
Compañías listadas (número)	276	283
Índices de cotizaciones (variación anual, %)		
▪ SP/BVL Peru Select	-27.33	+64.01
▪ SP/BVL Peru General	-33.43	+58.06
▪ SP/BVL LIMA 25	-36.34	+82.75
▪ SP/BVL IBGC	-33.46	+81.00
Capitalización bursátil (millones de USD)	90,656.80	124,043.82

¹ No incluye operaciones en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).

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

En este contexto, todos los índices de la BVL tuvieron significativos incrementos en el año, rompiendo la tendencia declinante de los anteriores tres años, y convirtiendo a la plaza local en una de las más rentables a nivel global. Así, el índice general (*S&P/BVL Peru General Index*) aumentó +58.06% en 2016, cerrando en 15,566.96; mientras que el incremento del índice selectivo (*S&P/BVL Peru Select Index*) fue aun mayor (+64.01%). Los incrementos de los otros dos índices -LIMA25 (*S&P/BVL Lima 25 Index*) e Índice de Buen Gobierno Corporativo (*S&P/BVL IBGC*)- fueron más pronunciados: +82.75% y +81%, respectivamente. A nivel sectorial, hubo alzas en todos los casos, siendo las más significativas en los rubros Industriales (+58.4%), Financieras (+57.7%) y Mineras (+52%). La capitalización bursátil cerró en USD 124,044 millones, aumentando +36.8% respecto del año anterior, como producto, entre otras variables, del repunte en los precios de los *commodities* y de la percepción del mercado respecto a una mayor gradualidad en la normalización de la política monetaria de la FED de Estados Unidos.

La cartera administrada por los principales inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 195,435 millones a fines de 2016, equivalente al 29.7% del PBI, registrando un incremento de +10.6% 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 69.8%, mientras que las compañías de seguros y los fondos mutuos representan el 17.3% y 12.9% del total, respectivamente.

CUADRO 3			
CARTERA ADMINISTRADA POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2015-2016			
(Millones de PEN)			
Inversionista	2015	2016	Variación %
Administradoras de fondos de pensiones ¹	124,092	136,353	+9.9
Fondos mutuos	21,094	25,231	+19.6
Compañías de seguros ²	31,517	33,851	+7.4
Total	176,703	195,435	+10.6

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.

Al cierre de 2016, la composición de la cartera de las AFP incluía activos nacionales en un 61% y activos extranjeros en un 39%, por debajo del límite operativo, prácticamente sin cambios de composición respecto a la de 2015. En relación con el total de cartera administrada, las inversiones en títulos de deuda del gobierno registraron una participación de 21.9%, mientras la porción invertida en títulos accionarios locales aumentó a 10.3%, en procura de aprovechar el buen desempeño de la bolsa local. Las inversiones en diversas modalidades de renta fija en el sector financiero y no financiero representaron el 21% de la cartera administrada; dentro de este rubro, la participación de inversiones en depósitos en el sistema financiero local se redujo, lo que se explica parcialmente por la necesidad de atender los retiros de fondos por parte de los que se jubilan que permite una ley aprobada en mayo. Mientras tanto, las inversiones en títulos de fondos mutuos y de inversión y titulizaciones dieron cuenta del 7.7% del total. En relación con las inversiones en el exterior, el rubro de inversiones en fondos mutuos y fondos de inversión del exterior representaba el 35% de la cartera total a fines de 2016. La rentabilidad nominal (real) anual fue positiva en los tres fondos: de +7.9% (+4.5%) para el fondo 1, de +9.9% (+6.5%) para el fondo 2 y de +10.5% (+7.0%) para el fondo 3.

En años anteriores, el regulador del Sistema Privado de Pensiones (SPP) introdujo 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: se estima que actualmente las AFP invierten en el 34% de los instrumentos que han evaluado, y la mayoría de las AFP ha obtenido algún tipo de autorización de la SBS, con lo cual no necesitan autorización instrumento por instrumento. Durante el año el Congreso introdujo significativos cambios legislativos al SPP: una de las leyes permite el retiro de hasta el 95.5% del fondo acumulado al momento de la jubilación; y la otra permite disponer de hasta el 25% del fondo acumulado, en cualquier momento, para la adquisición o repago de una primera vivienda. Aunque los retiros efectuados han sido menores a los esperados y constituyen un bajo porcentaje de la cartera administrada, tales legislaciones plantean la necesidad de un rebalanceo de los portafolios sobre la base de considerar flujos de caja esperados a 12 meses que incluyan las proyecciones de salidas de fondos dadas las nuevas legislaciones, el aumento preventivo del nivel de caja, el aumento de la fracción de activos denominados en soles, y la priorización de la liquidez en los portafolios. Así, se ha producido un aumento de los niveles de caja de los portafolios, la búsqueda de activos líquidos de bajo riesgo pero con menores retornos, el aumento de los niveles de liquidez de los portafolios, la disminución de la prima por liquidez que presentan activos más ilíquidos, y la limitación en la capacidad de invertir en activos menos líquidos y con mayores plazos (e.g., fondos alternativos o para infraestructura).

La industria de fondos mutuos ha experimentado en los últimos 16 años una tendencia creciente, aunque con algunos altibajos asociados con períodos de crisis internacionales, 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 por habitante, el desarrollo de la clase media y la ampliación del mercado de capitales. Así, al cierre de 2016, el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos alcanzó la suma de PEN 25,231 millones, cifra +19.6% mayor a la registrada a fines de 2015, 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 419,048, cifra +8.9% 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 (3.8%) como con respecto al volumen de depósitos bancarios (12%), 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 fines de 2015, había 111 fondos operativos a cargo de ocho sociedades administradoras.

En los últimos años, esta industria ha estado sujeta a varios cambios reglamentarios con miras a otorgarle la posibilidad de ofrecer nuevos productos. Así, en el marco de la tipología de fondos vigente, ha continuado consolidándose una mayor diversidad de fondos, destacando la creciente aparición de los fondos internacionales, los fondos estructurados y los fondos de fondos (los cuales representaban el 3.5% del total de activos bajo administración). Un hecho particularmente notorio en los últimos años ha sido la fuerte migración desde los fondos de mediano plazo hacia los fondos de corto y muy corto plazo. Ello ha determinado que la cartera administrada no solo continúe marcadamente concentrada en inversiones de renta fija (casi 97% del total), sino particularmente en fondos de deuda de corto o muy corto plazo (68.4% 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 casi cuatro años, plazo que permitiría optar por fondos de mayor plazo. A su vez, buena parte del patrimonio administrado continúa altamente dolarizado (63.5%). En cuanto a los instrumentos de inversión, casi el 81% está invertido en depósitos del sistema financiero; el 13.5% está invertido en bonos (principalmente bonos internacionales y corporativos); y el restante 5.5% 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, todos los fondos, salvo tres, tuvieron rendimientos positivos, principalmente los fondos de renta variable y mixta, lo que marcó una situación muy diferente a la del año anterior.

Por su parte, a diciembre de 2016 existían 21 empresas operativas en la industria de seguros con una clara tendencia hacia la especialización: solamente cinco de ellas eran multiramos, mientras que ocho se dedican exclusivamente a ramos generales y otras ocho exclusivamente a ramos de vida. El nivel de actividad del sistema asegurador se vio adversamente afectado a partir de la aprobación de la ley que permite a los afiliados al SPP retirar hasta el 95.5% de su fondo acumulado al momento de la jubilación, dando lugar a que las primas por seguros del SPP (especialmente por la contratación de rentas vitalicias por los afiliados al SPP al jubilarse), que en los últimos años había sido un pilar del crecimiento de esta industria, se redujera en 2016 en un -24.6%. En este contexto, si bien la cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente alcanzando los PEN 33,850 millones, un crecimiento de +7.4%, lo hizo a un menor ritmo que en 2015. A fines de 2016, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas en un 74.5% 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 16.3% a otras inversiones (entre ellas, inmuebles y primas); en un 5.8% en títulos de renta variable; y finalmente, en un 3.5% 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. En 2016 se aprobó un 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). Se estima que la menor contratación de rentas vitalicias influirá sobre una menor tasa de crecimiento de los portafolios de las compañías de seguros, una menor demanda por instrumentos a mayor plazo y una reducción en la duración de los instrumentos de renta fija que compran.

Por su parte, a fines de 2016 existía un total de 22 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV (cinco más que a fines de 2015), que gestionaban 37 fondos de inversión operativos de oferta pública (11 más que a fines del año anterior) con un patrimonio total PEN 3,217 millones, un crecimiento de +8.6% en relación con 2015. 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 (incluyendo los denominados fondos de inversión en renta de bienes inmuebles-FIRBI), 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 inmobiliario y también en infraestructura y energía. 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 2016 la capitalización bursátil de los cuatro mercados integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) ascendió a USD 789,359 millones, lo que equivale a un repunte del +2.41% con respecto al término del año anterior (USD 770,803 millones). De dicho total, destaca la participación del mercado mexicano con un 44.6%, seguido por el mercado chileno con 26.6%, el mercado peruano con 15.7%, y el mercado colombiano con 13.2%. El volumen de negociación continuó reduciéndose en los mercados del MILA; durante 2016 ascendió a USD 178,898 millones, monto equivalente al 95.7% del registrado el año anterior (USD 186,881 millones). Al cierre de 2016, el MILA tenía un total de 705 emisores, frente a los 746 registrados a fines del año anterior. De dicho total, 280 emisores pertenecen al mercado

peruano, 217 al chileno, 137 al mexicano y 71 al colombiano. En 2016 se produjo un total de siete emisiones por un valor de USD 1,610 millones, correspondiendo dos a Chile por USD 1,572 millones, y las otras cinco al Perú por apenas USD 38 millones.

En el ámbito de los fondos mutuos creados para invertir en el MILA, los 13 fondos vigentes a fines de 2016 en las plazas bursátiles de Chile, Colombia, México y Perú (igual número que en 2015 pero con la aparición de un fondo en México), administraban un patrimonio de USD 45.5 millones, cifra +43% mayor que el correspondiente a fines del año anterior (USD 31.8 millones). Los ocho fondos vigentes en Chile explican el 39.6% de dicho portafolio (cuota bastante menor que la del año anterior), el único fondo en Colombia (uno menos que en 2015) da cuenta del 26.6%, el nuevo fondo en México explica el 24.8% y los tres fondos en el Perú administran el 9% restante. Durante 2016, el *S&P Pacific Alliance Select*, índice que mide el rendimiento de las compañías más grandes y más líquidas en los cuatro mercados integrantes del MILA, acumuló una variación positiva de +4.52%, mientras que el *S&P MILA Andean 40*, índice que mide el rendimiento de las 40 acciones más grandes y más líquidas de los mercados integrantes del MILA excluyendo a México, tuvo un alza de +24.32%. Todos los índices locales registraron resultados positivos, destacando el del Perú (*S&P/BVL Peru General*) con +58.06%, seguido por COLCAP (Colombia) con 17.16%; IPSA (Chile) con +12.80%; e IPC (México) con +6.20%. Desde la creación del MILA (mayo de 2011), se han realizado 18,325 operaciones a través de la infraestructura MILA entre corredores corresponsales por un monto acumulado de USD 437 millones. Los valores que más se han transado son los chilenos con USD 288.1 millones (65.9% del total), seguidos de los colombianos por USD 120.3 millones (27.5%), luego los peruanos por un valor de USD 25.3 millones (5.8%) y los mexicanos por un valor de apenas USD 3.2 millones (0.7%).

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 privadas 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 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.

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 inició 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 2012-2013, 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 licenciatario de la marca Perú. Dicha labor de difusión del *Código de Buen Gobierno Corporativo* fue desarrollada también durante 2015 y hasta inicios de 2016.

En 2016 Procapitales cumplió 15 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 otro libro que desarrolla los demás principios del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, en adición a los relativos a directorio y alta gerencia desarrollados previamente, 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
 - Otros eventos de capacitación
- d. Difusión de información a través de:
 - Revista mensual *Capitales*
 - Boletín digital *Al día* (diario)
 - Libros y 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 sus actividades recientes más representativas 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 2016, continuó ejerciendo sus funciones el Consejo Directivo que fuera elegido para el período 2015/2017 mediante Asamblea General Ordinaria del 28 de abril de 2015 y que entró en funciones a partir del 1 de julio de 2015.

Durante 2016 se produjo un cambio en la integración de dicho Consejo Directivo. En la sesión del Consejo Directivo del 16 de marzo de 2016 se acordó aceptar la renuncia de Luis Alfonso Carrera Sarmiento en representación de Credicorp Capital Servicios Financieros y en la misma sesión se eligió como su reemplazante, hasta el término del mandato de dicho Consejo Directivo, a Guillermo Fernando Cabieses Crovetto, quien se desempeña como gerente legal en la referida entidad. Con dicho cambio, a fines del año bajo reseña, el Consejo Directivo quedó conformado como sigue:

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

Gerencia General

Durante 2016 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 el 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

Durante el primer semestre de 2016 Procapitales continuó haciendo seguimiento al proceso de evaluación que había dispuesto 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. En este contexto, y en relación con la ley que estableció una exoneración temporal del impuesto a las ganancias de capital en el mercado de valores, Procapitales participó, por intermedio de la presidenta de su Comité de Asuntos Tributarios, Rocío Liu, y conjuntamente con otras entidades privadas, en una serie de coordinaciones con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) tras la expedición de las modificaciones del reglamento respectivo, lográndose eliminar la obligación de que la comunicación sobre la operación exonerada contenga la información sobre la presencia bursátil y las transferencias realizadas en los 12 meses previos a la enajenación. Como se sabe, hacia mediados de 2016 MSCI ratificó la condición de mercado emergente para el mercado accionario peruano, además de la pertenencia de la acción de la empresa Southern como parte del índice MSCI Perú, descartando la posibilidad de incluirla como parte del índice MSCI 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 mediante el envío de comentarios sobre proyectos normativos puestos en consulta ciudadana, según lo detallado en el siguiente acápite, sino mediante la participación de su titular en los dos foros más importantes del calendario anual de Procapitales: la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, en junio de 2016, mediante una alocución en el acto inaugural, y en el IV Foro de Política Económica y Mercado de Valores, en octubre de 2016, desarrollando una presentación sobre los desarrollos regulatorios que venía impulsando la SMV para promover el desarrollo del mercado de valores como alternativa de financiamiento e inversión.

Otras autoridades también tuvieron una participación preeminente en actividades realizadas por Procapitales, particularmente en el V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, entre ellos la viceministra de Economía, del MEF, Claudia Cooper, quien desarrolló una presentación sobre los principales lineamientos de política que tiene contemplado el actual gobierno para impulsar el desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiamiento del crecimiento económico y alternativa de inversión durante el próximo quinquenio; el gerente general del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Renzo Rossini, quien efectuó una presentación sobre la perspectiva de la banca central frente a las condiciones que plantea el entorno económico-financiero con particular énfasis en los lineamientos de la política monetaria; y el superintendente adjunto de AFP, de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS); Jorge Mogrovejo, quien realizó una presentación sobre los cambios normativos en el Sistema Privado de Pensiones y su impacto sobre las estrategias de inversiones de las AFP.

Durante el año también se sostuvo dos reuniones específicas con autoridades gubernamentales. El 15 de agosto Procapitales, representado por su presidente, vicepresidentes y gerente general, realizó una visita a la SBS sosteniendo una entrevista con Javier Poggi, entonces superintendente encargado, y Michel Canta, entonces superintendente adjunto de AFP. La reunión sirvió, en primer lugar, para agradecer la confirmación de la participación del superintendente adjunto de AFP como expositor en el V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales; y también para sostener un intercambio de ideas respecto al impacto de los cambios que se habían introducido en la Ley del Sistema Privado de Pensiones sobre el manejo de los portafolios de inversión de las AFP. A ello se agregó el planteamiento de otros temas de interés para el mercado, entre ellas acciones recientes de la Sunat contra fideicomisos establecidos y mayor celeridad ante

solicitudes realizadas por emisores. Los representantes de SBS ofrecieron poner al tanto de esta reunión a la nueva titular designada, Socorro Heysen, cuando asumiera el cargo.

Por otro lado, el 24 de noviembre se realizó una reunión con la viceministra de Economía, Claudia Cooper, a la que asistieron el presidente y los vicepresidentes de Procapitales y también participó la directora general de Mercados Financiero y Previsional Privados, Liliana Casafranca. En dicha reunión, la viceministra expresó interés en abordar los temas de reforma del mercado de capitales tras la culminación de las facultades legislativas delegadas, que comprendieron cambios de carácter tributario únicamente, así como contar con los aportes de Procapitales y sus asociados. Agregó que en la misma reunión, el segundo vicepresidente, Carlos Perales, había ofrecido preparar una ayuda memoria para plantear el tema del desarrollo de derivados en el mercado peruano. Otro tema tratado en la reunión se refirió a la vacancia del puesto de director independiente del Directorio de la SMV, respecto a lo cual la viceministra acogió favorablemente la posibilidad de recibir de Procapitales una propuesta para cubrir la vacante de director independiente de la SMV.

En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, durante 2016 Procapitales culminó la ejecución del convenio de cooperación suscrito en 2014 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*. Asimismo, se amplió la colaboración de este organismo internacional que permitió concretar una nueva publicación sobre dicho Código así como la realización de un seminario que sirvió para presentar dicha publicación. La directora representante de CAF en el Perú, Eleonora Silva, aportó el prólogo para la referida publicación producida mientras que el ejecutivo principal de la Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de CAF en el Perú, Jairo Tiusabá, participó en el acto inaugural del citado seminario. La ejecución de estos convenios se reseña detalladamente más adelante.

Análisis de propuestas normativas

Durante el período bajo reseña, Procapitales continuó fomentando el análisis de propuestas normativas en el ámbito de la Asociación, formulando puntos de vista consensuados y haciéndolos llegar a diversas instancias del Estado. Así, podemos distinguir opiniones remitidas a la SMV como ente regulador y supervisor del mercado de valores, a la SBS como ente regulador y supervisor del sistema financiero, de seguros y del Sistema Privado de Pensiones, así como al 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 Hechos de Importancia e Información Reservada (carta remitida el 1 de junio de 2016).
- Proyecto de Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras (carta remitida el 30 de junio de 2016).
- Proyecto de Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional, y proyecto de modificación del Reglamento de Sanciones (carta remitida el 1 de setiembre de 2016).

- Proyecto de modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos (comunicación remitida el 27 de diciembre de 2016).

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 Hechos de Importancia e Información Reservada fue aprobada mediante Resolución SMV N° 015-2016-SMV/01, con fecha 18 de junio de 2016. Las Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras fueron aprobadas mediante Resolución SMV N° 020-2016-SMV/01, con fecha 14 de julio de 2016. El Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional y la modificación del Reglamento de Sanciones fueron aprobados mediante Resolución SMV N° 027-2016-SMV/01 y Resolución SMV N° 028-2016-SMV/01, respectivamente, ambos con fecha 18 de setiembre de 2016. Finalmente, la modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos fue aprobada mediante Resolución SMV N° 048-2016-SMV/01, con fecha 31 de diciembre de 2016.

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, participó en la consulta ciudadana puesta a consideración por la SBS respecto al proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos. Así, con fecha 6 de junio de 2016, Procapitales remitió a la SBS una comunicación con comentarios sobre dichos proyectos, para lo cual se contó con los aportes del Comité de Buen Gobierno Corporativo, particularmente de AFP Integra y Profuturo AFP. El Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos fue aprobado mediante Resolución SBS N° 272-2017 con fecha 23 de enero de 2017.

Contribuciones dirigidas a la Sunat

Con fecha 8 de agosto de 2016, se formuló a la Sunat una consulta institucional relacionada con el tratamiento del impuesto a la renta peruano aplicable a las rentas obtenidas por un fondo de inversión constituido en Chile, a través de un fondo de inversión en negocios inmobiliarios constituido en el Perú, en su calidad de inversionista en este último.

Las consultas específicamente formuladas fueron las siguientes: (a) las rentas obtenidas por un fondo constituido en Chile, correspondientes a su participación en un fondo de inversión constituido en Perú, que realiza inversiones parcial o totalmente en negocios inmobiliarios, ¿se rigen bajo el artículo 7 del Convenio para evitar la Doble Imposición vigente entre Perú y Chile (CDI) (Beneficios Empresariales) o bajo el artículo 6 del mismo CDI (Rentas de Bienes Inmuebles)?; (b) en el caso que las rentas obtenidas por el fondo constituido en Chile, bajo la estructura antes mencionada, se rijan bajo el artículo 7 del citado CDI, ¿tales rentas no estarían sujetas a retención alguna por concepto de impuesto a la renta, debido a que se trataría de rentas empresariales de fuente peruana, obtenidas por un sujeto domiciliado en Chile directamente y no a través de un Establecimiento Permanente ubicado en Perú?; (c) en el caso que las rentas obtenidas por el fondo constituido en Chile, bajo la estructura antes mencionada, se rijan bajo el artículo 6 del citado CDI, ¿cuál sería la tasa de retención del impuesto a la renta aplicable?; y (d) ¿de qué forma cambiarían las respuestas a las preguntas a, b y c si en lugar de un fondo de inversión constituido en Chile, el inversionista del fondo de inversión constituido en Perú, es una persona natural domiciliada en Chile? A la fecha de conclusión de la presente Memoria, la Sunat aún no había dado respuesta a esta consulta.

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 2016 Procapitales organizó un total de seis actividades de esta índole, incluyendo una convención, un foro, tres seminarios y un seminario-taller, logrando 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 “Mercado de capitales y gobierno corporativo”

Este seminario se realizó en Arequipa el 4 de febrero de 2016, en el marco de la ejecución del convenio de cooperación con CAF-Banco de Desarrollo de América Latina. Tuvo como objetivo ofrecer un panorama general del mercado de capitales como mecanismo de financiamiento e inversión, y la importancia de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en el sector empresarial.

El primer bloque temático sobre “Mercado de capitales: financiamiento e inversión,” fue iniciado por el profesor de la Universidad Esan, Alfredo Mendiola, quien comentó que el principal propósito del mercado de capitales es actuar como intermediario, canalizando recursos nuevos y el ahorro de los inversionistas, para que luego los emisores puedan realizar en sus compañías operaciones de financiación y de inversión. Sostuvo que estos mercados son importantes pues reducen los costos del financiamiento, contribuyen al desarrollo económico y una mejor asignación de los recursos, e impulsan una mejor gestión de las empresas. Luego, se refirió a los principales agentes participantes en el mercado peruano y a cómo se encuentra regulada la intermediación directa, a cargo de la SMV, mientras que la regulación de la intermediación directa está en manos de la SBS. También presentó algunos indicadores sobre el desempeño reciente de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), incluyendo una comparación con otros mercados bursátiles, y otros segmentos del mercado. Concluyó explicando los alcances del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y el Mercado Alternativo de Valores (MAV).

Luego, el gerente general de AdCap Perú SAB, Jorge Sousa, explicó las oportunidades que ofrece el mercado de capitales en general, y el MAV en particular, como mecanismo de financiamiento para el segmento de empresas de menor tamaño con ventas anuales, a partir de una reciente modificación, no mayores a los PEN 300 millones, entre otros requisitos, y destacando las flexibilidades que plantea en términos de requerimientos legales, así como sus principales beneficios, entre ellos el acceso a mejores condiciones de financiamiento; menores tarifas cobradas por la BVL, la SMV y Cavali; menores requisitos para la emisión y listado de valores; entre otros. Tras reseñar el proceso que se sigue incluyendo las fases de estructuración, inscripción y colocación de valores, así como algunos indicadores sobre las emisiones concretadas hasta hoy, concluyó indicando que si bien se avizora un escenario de tasas al alza, el MAV constituye una buena alternativa de financiamiento para potenciales emisores a la vez que puede resultar atractivo para incorporar inversionistas *retail* en el mercado de capitales.

A su turno, el gerente de la División Comercial de Prima AFP, Jaime Vargas, explicó las oportunidades que ofrecen las AFP para canalizar excedentes mediante ahorros voluntarios con o sin fin previsional. Explicó que estos son invertidos bajo las mismas condiciones que los aportes obligatorios, y detalló algunas de sus características: no hay monto mínimo ni máximo de depósito, se realizan en soles, pueden realizarse en una AFP distinta de aquella donde se mantienen los ahorros obligatorios, entre otras. Luego, reseñó la estructura de las inversiones de los ahorros voluntarios, en cada tipo de fondo, en términos de instrumentos, monedas y plazas (local y exterior), destacando la creciente inversión en instrumentos denominados en dólares. Asimismo, explicó las dos modalidades de ahorros voluntarios. En el caso de tener fin previsional, anotó que su objetivo es incrementar el fondo de jubilación, destacando el impacto que pueden tener sobre la pensión futura. Por su parte, el ahorro voluntario sin fin previsional funciona como una alternativa de ahorro/inversión y es de libre disponibilidad, admitiendo hasta tres retiros al año. Concluyó destacando, en base a la experiencia de otros países, lo importante que puede resultar la adopción de incentivos, entre ellos tributarios, para promover un mayor volumen de ahorro voluntario como proporción de los fondos de pensiones.

Por su parte, el gerente general de Scotia Fondos, Gonzalo Presa, indicó que a 2015 la industria de fondos mutuos administraba un patrimonio de unos PEN 21 mil millones perteneciente a 387 mil partícipes. Seguidamente, señaló que entonces existían 119 fondos mutuos en el mercado, observándose una mayor concentración en las opciones de *money market* (i.e., fondos conservadores de corto o de muy corto plazo), sosteniendo que se mantiene un sesgo hacia la dolarización en la industria (el 62% de los fondos estaba denominado en dólares); el 80% del total de partícipes estaba constituido por personas naturales; y solamente dos administradoras concentraban cerca del 60% del total de los fondos. Respecto a las perspectivas de la industria para 2016, señaló que la tendencia de depreciación cambiaria y la prevalencia de un contexto macroeconómico local complicado seguirían favoreciendo el crecimiento de los fondos mutuos en dólares más conservadores; sin embargo, las presiones inflacionarias seguirían empujando un escenario de tasas en soles al alza que podría favorecer a los fondos mutuos en soles. Finalmente, consideró que la industria seguiría activa en fondos estructurados que buscan aprovechar coyunturas específicas de mercado protegiendo el capital del partícipe.

Cerró este primer bloque el profesor de la Universidad Esan, César Fuentes, ofreciendo un marco conceptual sobre el gobierno corporativo y su aplicación para el Perú. Señaló que el gobierno corporativo se vincula a los medios internos de control de las corporaciones para un adecuado manejo del capital y la relación con los *stakeholders*, habiendo adquirido mayor importancia a partir de las situaciones de crisis. Comentó que el 75% de los fondos en los mercados de capitales estaba constituido por institucionales y venían creciendo sostenidamente, destacando los fondos de pensiones que por su transcendencia justifican una mayor atención al gobierno corporativo que oriente una gestión transparente en favor de afiliados, accionistas y la sociedad en general. Asimismo, mencionó los beneficios que ofrece el gobierno corporativo a las organizaciones destacando el manejo adecuado de la relación entre los grupos mayoritarios y minoritarios en una organización y los conflictos de interés que puedan surgir entre estos *stakeholders* y los demás, entre otros beneficios. Por último, reseñó brevemente el contenido del Código de Buen Gobierno Corporativo vigente en el Perú, haciendo una analogía respecto a los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y destacó el rol del gobierno corporativo en el proceso de desarrollo de los mercados de capitales.

El segundo bloque temático sobre “Gobierno corporativo: principios del directorio y la alta gerencia” fue iniciado por el gerente de *Advisory Services* de PwC, Guillermo Zapata, quien analizó el principio 15 del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* referido a la conformación del directorio. Al referirse a la estructura tipo de buen gobierno

corporativo, indicó que el directorio es el eje de dicha estructura pues recibe información muy importante de distintas áreas que le permite tomar decisiones que se ejecutan a través de los distintos órganos, en favor del buen funcionamiento de la empresa. Respecto a la conformación del directorio, resaltó que el término “suficiente” planteado para la definición del número de miembros tiene un carácter subjetivo; asimismo, remarcó la importancia de constituir comités especiales en el seno del directorio, en la medida que sus labores terminarán trascendiendo a las ejercidas en el marco de las sesiones del directorio. También se refirió a los deberes que los directores están llamados a cumplir, principalmente de diligencia, de fidelidad y lealtad, y de secreto. Seguidamente, abordó el principio 19 sobre directores independientes resaltando sus componentes subjetivos como el establecimiento de parámetros que permitan definir la trayectoria profesional de un potencial director independiente. Finalizó refiriéndose a la forma de retribuir al director independiente.

A su turno, la gerente de Riesgo Empresarial de Deloitte, 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. Asimismo, debe establecer los objetivos y hacer seguimiento para que dicha estrategia se cumpla y, por último, debe supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo, de manera tal que se alineen los intereses de la compañía y los de sus *stakeholders*. También comentó el principio 17 referido a los deberes y derechos de los miembros del directorio, resaltando 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, entre otros. Seguidamente, Camero indicó que estos deberes y derechos deben estar establecidos en los estatutos de la sociedad y en el reglamento del directorio. Por último, mencionó el deber de informarse e informar con evidencia y configurar canales de información, a fin de mejorar la comunicación en la organización.

Luego, el socio de EY, Marco Antonio Zaldívar, comentó el principio 18 sobre el reglamento de directorio, explicando que este debe contener las políticas y los procedimientos para su funcionamiento, su estructura organizativa, y las funciones y responsabilidades del presidente del directorio. Resaltó además que el reglamento debe 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. Al explicar el principio 20 sobre la operatividad del directorio, destacó la dinámica que debe emplearse en el directorio mediante buenas prácticas entre las cuales mencionó la necesidad de definir formalmente un plan de trabajo a inicio de año y establecer el plazo en que la información se debe entregar. Concluyó explicando el principio 21 sobre la constitución de comités especiales, resaltando la importancia de que sean liderados por directores independientes y cuenten con una reglamentación.

El socio de Auditoría de KPMG, Juan José Córdova, expuso sobre el principio 22 acerca del código de ética y los conflictos de interés. Respecto a su cumplimiento, indicó que las gerencias de líneas y los gerentes generales son responsables de informar al comité de auditoría, directorio y junta general de accionistas sobre los riesgos del negocio que puedan afectar de manera importante la operatividad o los resultados de una empresa. Al referirse al principio 23 sobre operaciones con partes relacionadas, comentó que el directorio debe 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, para evitar conflictos de interés que podrían generar perjuicios a la reputación e imagen de la organización. Respecto de la supervisión del riesgo ético de transar con vinculadas, mencionó que el criterio principal que evalúan las

autoridades fiscales es la realización de transacciones con partes relacionadas en condiciones razonables del mercado, basando su análisis en informes de precios de transferencia.

Cerró este bloque el socio de Grant Thornton, José Luis Sarrio, quien desarrolló el principio 24 relacionado con las funciones de la alta gerencia. Se refirió a la separación de funciones entre el directorio y la alta gerencia, señalando que el principal rol del directorio es aprobar los planes de desarrollo de negocio de la sociedad, y hacer seguimiento a su desarrollo y evaluar sus resultados; mientras que el rol del gerente general es implementar la estrategia definida por el directorio y asumir la responsabilidad del planeamiento, la ejecución de planes, y el control de la sociedad, recalando que la gerencia debe transmitir información relevante que se identifique, capte y comunique en forma y plazo adecuados para permitir al personal afrontar sus responsabilidades. Indicó que debe existir una evaluación periódica del gerente general por parte del directorio, y sostuvo 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.

El seminario fue conjuntamente convocado con la Universidad Esan y contó con el copatrocinio de CAF y de Prima AFP. Fue inaugurado conjuntamente por César Fuentes, en representación de dicha casa de estudios, y por Paulo Comitre, presidente del Consejo Directivo de Procapitales; y fue moderado y clausurado por Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales. Asistieron 66 participantes.

Seminario-Taller “Régimen tributario para las ganancias de capital en el mercado de valores”

Este seminario se realizó el 3 de marzo de 2016, con el objetivo de ofrecer adiestramiento a personas naturales sobre la determinación y el cálculo del impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores mobiliarios en el ejercicio 2015, según las disposiciones legales vigentes para dicho ejercicio, en preparación para el proceso de presentación de declaraciones juradas. El seminario-taller se realizó en la sede de EY, y contó con la colaboración de esta firma y de los estudios Miranda & Amado Abogados y Hernández & Cía. Abogados.

En la primera parte, referida al régimen del impuesto a las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores aplicable a personas naturales vigente en 2015, la socia del estudio Miranda & Amado Abogados, Rocío Liu, ofreció un panorama general sobre dicho régimen, distinguiendo los casos de personas naturales domiciliadas y no domiciliadas, y 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 (LIR).

Luego, centró su análisis en la distinción entre la generación de rentas de fuente peruana y de 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 es el caso cuando el subyacente de un *American Depositary Receipt* (ADR) o *Global Depositary Receipt* (GDR) esté constituido por acciones emitidas por empresas domiciliadas. Indicó que los dividendos tributan por separado y en forma inmediata, con la tasa de 6.8% que se incrementaría a 8% en 2017-2018, y 9.3% desde 2019. No obstante, la distribución de dividendos acumulados al 31 de diciembre de 2014 y los que distribuyan empresas bajo algún régimen promocional seguirían aplicando la tasa del 4.1%. Respecto a las ganancias de capital provenientes de valores mobiliarios, señaló que 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 o establecidos en el Perú. También califica con renta de fuente peruana la ganancia de capital por enajenación indirecta de acciones o participaciones, siempre que se cumplan dos requisitos detallados 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%.

Posteriormente, comentó los supuestos que configuran las rentas de fuente extranjera relacionadas con valores mobiliarios. En el caso de los dividendos, ocurre cuando el emisor es no domiciliado, tributando por separado conjuntamente con las rentas de trabajo de cuarta y quinta categorías, con una escala anual de entre 8% y 30%. Respecto a las ganancias de capital, se da 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 entre 8% y 30%, salvo por las ganancias de capital de fuente extranjera del MILA que se suman a las ganancias de capital de segunda categoría por enajenación de valores mobiliarios y que tributan en forma anual al 6.25%.

Luego, detalló el proceso de determinación del impuesto a la renta en el caso de haberse generado ganancias de capital de fuente peruana indicando que las ganancias generadas mediante operaciones en el MILA se trataban tributariamente de manera análoga a las rentas de fuente peruana indistintamente del país de origen del emisor. Acto seguido, explicó la determinación del impuesto a la renta para el caso de haberse generado rentas de trabajo y ganancias de capital de fuente extranjera resaltando que se configuran como crédito fiscal las retenciones y pagos a cuenta, y el impuesto a la renta pagado en el exterior por rentas de fuente extranjera. Ahondó sobre el tema del crédito fiscal por impuesto a la renta pagado en el extranjero indicando que debían darse ciertas condiciones como que el impuesto sea de igual naturaleza (es decir, ser impuesto sobre la renta), haber sido efectivamente pagado, no exceder la tasa media y considerar que el exceso no es arrastrable ni compensable en años siguientes. También se refirió a la retención en el caso de reparto de dividendos cuando configuran renta de fuente peruana contrastando la situación con el esquema de reparto de dividendos distribuidos por fondos de inversión, patrimonios fideicometidos o fideicomisos bancarios; en ambos casos, se aplicaría la tasa del 6.8%.

Seguidamente, se refirió al caso de 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, comentó que por regla general el costo computable es el costo de adquisición; sin embargo, para casos especiales como capitalización de utilidades, se toma como costo computable el valor nominal; y en casos de capitalización de deudas en proceso de reestructuración patrimonial, se toma como costo cero, pero si la deuda fue previamente

provisionada y castigada, el costo computable es 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 será cero, sea que hayan sido adquiridas por causa de muerte o acto entre vivos; alternativamente, se podrá considerar como costo computable el que correspondía al transferente antes de la transferencia, siempre que ello sea acreditado fehacientemente. Concluyó explicando las implicancias tributarias del caso de inversiones en fondos mutuos de inversión en valores, así como los criterios aplicables para la retención de impuestos.

A continuación, el seminario-taller comprendió el desarrollo paso a paso de la forma cómo se debe completar la declaración jurada anual de las personas naturales. Esta parte del taller estuvo a cargo del *Senior Manager* de Tax de EY, Fernando Núñez, quien inició su exposición indicando que para realizar la declaración virtual era necesario tener en claro quiénes son los obligados a declarar y cuándo corresponde, así como 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 701. Indicó que para el llenado del formulario debía considerarse la información al 31 de diciembre de 2015, y detalló las fechas de vencimiento para la presentación de la declaración según el último dígito del RUC. Seguidamente, mostró imágenes de los diversos pasos que se debían realizar para completar el formulario virtual, explicando las categorías de rentas a 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 los sujetos obligados a declarar, indicando que en el caso de personas naturales, se da esta obligación cuando se hayan generado rentas de primera, segunda, cuarta y/o cuarta más quinta categorías o las anteriores se combinen con rentas de fuente extranjera por un monto superior a PEN 25,000, o haya un saldo a favor del fisco, o arrastren un saldo a favor de ejercicios anteriores y se aplique contra impuesto o pagos a cuenta. Luego, explicó las formas de pagar la deuda, las posibilidades de acceder a fraccionamientos y las sanciones en caso de presentar el formulario virtual y no realizar el pago. Finalmente, Núñez desarrolló algunos ejemplos hipotéticos, explicando cómo debía calcularse el costo computable en un caso de enajenación de acciones por una persona natural domiciliada que fueron adquiridas por herencia un año antes pero obtenidas por el causante durante las últimas dos décadas; cómo se calcula el impuesto, en caso que la operación esté gravada, en una enajenación de acciones fuera de la bolsa en una *holding* no domiciliada que, a su vez, es titular de las acciones en una empresa peruana por parte de una persona natural domiciliada, y si se puede hacer uso del impuesto pagado en el extranjero como crédito contra el impuesto a la renta peruano; y cómo se categoriza la renta en un acuerdo de no competencia que forma parte de una enajenación de acciones de una empresa domiciliada por una persona natural domiciliada.

La segunda parte del seminario-taller, desarrollada por el socio de Hernández & Cía. Abogados, Leonardo López, se enfocó en explicar los cambios por entonces recién introducidos al régimen de impuesto a la renta aplicables a partir del ejercicio 2016 en el mercado de valores a fin de exonerar temporalmente el pago del impuesto a la renta a las ganancias de capital obtenidas en la enajenación de acciones en la BVL, bajo ciertas condiciones, y cuya base legal está conformada por la Ley N° 30241 publicada el 12 de diciembre de 2015 y vigente desde el 1 de enero de 2016, que fue reglamentada por el Decreto Supremo N° 382-2015-EF, publicado el 22 de diciembre de 2016, y posteriormente modificado por el Decreto Supremo N° 016-2016-EF, publicado el 4 de febrero de 2016. A reglón seguido, explicó la justificación de esta medida, señalando la necesidad de impulsar el mercado de valores como alternativa de inversión, y considerando que

desde el punto de vista tributario, esta opción se encuentra en desventaja frente a las opciones de ahorros en el sistema financiero que cuentan con una exoneración aplicable a los intereses percibidos. Agregó que esta iniciativa formaba parte de un conjunto más amplio de medidas que procuran revertir la tendencia declinante en los niveles de negociación y liquidez en el mercado accionario local a fin de evitar la posible reclasificación de la BVL como mercado frontera por parte del proveedor internacional de índices bursátiles MSCI.

López pasó a exponer los alcances de la norma que exonera la aplicación del impuesto, cuya vigencia estaba fijada hasta el 31 de diciembre de 2018, señalando que aplica al impuesto a la renta generado por ganancias de capital provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones según lo determina el reglamento que define a las acciones como aquellos valores representativos del capital de una empresa, independientemente de la denominación que se otorgue en otro país, y/o acciones de inversión; y que considera valores representativos de acciones a los ADR, los GDR y los *Exchange Traded Funds* (ETF). Enfatizó que una condición indispensable para aplicar la exoneración es que la enajenación se produzca en un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la SMV (es decir, en la BVL) y se cumplan dos requisitos. El primero es un límite de 10% en el porcentaje de acciones enajenadas en un período de 12 meses por el contribuyente y sus partes vinculadas, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, aclarando que para el caso de valores representativos de acciones, se considerarán las acciones subyacentes y el porcentaje se determinará tomando en cuenta el total de las acciones representativas del capital social o de la cuenta de acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación, no siendo aplicable este requisito para la enajenación de unidades de ETF. Preciso, además, aquellas transferencias que no podrán ser consideradas según lo establecido en el reglamento, y señaló que el impuesto a la renta se determinará en el ejercicio en que se incumpla este requisito, detallando los criterios para determinar la base imponible.

El segundo requisito para aplicar la exoneración es que las acciones enajenadas tengan presencia bursátil, habiéndose estipulado que dentro de los 180 días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado diario haya superado el límite reglamentario (fijado en 4 UIT para 2016 por el Reglamento), y que será establecido considerando el volumen de transacciones que se realicen en los mecanismos centralizados de negociación. Añadió que los responsables de la conducción de estos mecanismos deberán publicar diariamente la lista de las acciones y valores representativos de acciones que cumplan con tener presencia bursátil en la apertura de las sesiones. En cuanto al cumplimiento de este requisito, también explicó el tratamiento contemplado para las empresas que por primera vez inscriben sus acciones en el Registro de Valores de la BVL, en cuyo caso las acciones deberán contar con un *market maker*.

Por otro lado, señaló que la norma establece que la institución de compensación y liquidación de valores constituida en el país será la encargada de efectuar la retención del impuesto en el momento de la compensación y liquidación de efectivo, salvo que el contribuyente o un tercero autorizado le comunique que se trata de una enajenación exonerada. Concluyó señalando que, a su criterio, resulta válido exigir la presencia bursátil, pero consideró arbitraria la restricción del porcentaje de acciones enajenadas para ser aplicable la exoneración. Asimismo, cuestionó que se limite la exoneración a la enajenación de acciones y no alcance a las rentas que se generen por valores mobiliarios de renta fija (bonos) así como las operaciones que formadores de mercado pueden llevar a cabo con este otro tipo de valores. Finalmente, planteó que esta exoneración debió establecerse vía una modificación del artículo 19 de la LIR (tal y como sucede con respecto a la exoneración de los intereses generados por los depósitos bancarios de personas naturales), a fin de que pudiera ser objeto de renovación cuando el legislador decidiera renovar las exoneraciones del impuesto a la renta tal y como viene sucediendo hasta ahora.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas. El seminario fue conducido por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, y contó con la participación de 30 asistentes.

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

Este seminario se realizó el 7 de abril de 2016, y tuvo como objetivo ofrecer un panorama general de la evolución reciente y la situación actual de la industria de fondos mutuos en el Perú, con debida consideración de sus principales indicadores, las oportunidades de inversión que ofrece este segmento del mercado de capitales, y un conjunto de propuestas regulatorias y autoregulatorias que habrían de influir en su desarrollo futuro. El seminario se realizó en la sede de EY, y contó con la colaboración de esta firma y también del Comité Asbanc de Fondos Mutuos, integrado por las principales administradoras de fondos del mercado local.

El gerente general de Sura Fondos SAF, Rafael Buckley, se refirió a la evolución reciente y situación actual de la industria de fondos mutuos, mencionando que a fines de marzo de 2016 esta industria estaba compuesta por ocho sociedades administradoras con PEN 21,500 millones en activos bajo administración, 390 mil partícipes y 118 fondos administrados, cifras que en comparación con los demás países de la región representan grandes oportunidades de crecimiento por el aún bajo nivel de penetración de esta industria. Asimismo, señaló que en lo que entonces iba transcurrido el año 2016, la industria venía registrando un crecimiento de 1.9% en términos de activos bajo administración y de 1.4% en el número de partícipes.

Afirmó que una característica resaltante de la industria de fondos mutuos peruana era que el 92.5% de los fondos estaba constituido por fondos de instrumentos de deuda, en tanto que solo el 2.6% estaba conformado por fondos de renta variable y mixtos, lo cual reflejaba muy nítidamente el predominante perfil de aversión al riesgo de los inversionistas partícipes. Añadió que casi el 5% de los fondos estaba afincado en tipologías relativamente nuevas y con tendencia creciente, como son los fondos internacionales, los fondos estructurados y los fondos de fondos. Asimismo, destacó que del total de patrimonio administrado, aproximadamente PEN 17 mil millones correspondían a fondos de deuda de muy corto plazo y de corto plazo, que buscan preservar el capital más que buscar rendimientos positivos que se lograrían en inversiones de plazos más largos, lo que refleja la falta de cultura y planificación de inversiones de la mayoría de partícipes en la industria, aseverando que no existe un único fondo que funcione bien para todos los inversionistas sino que existe una oferta completa de fondos que permite construir estrategias de inversión a la medida.

Destacó la tendencia creciente de la industria en los últimos 16 años, tanto en términos de patrimonio administrado como de número de partícipes, identificando aquellos periodos en los que se registró retrocesos puntuales, asociados a determinados eventos, tales como los años 2008 (estallido de la crisis financiera internacional), 2011 (crisis de crédito en la Eurozona), y 2013 (anuncio del retiro paulatino del estímulo monetario en Estados Unidos o *tapering*). Destacó como un hecho importante para la industria la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos en 2013, pues a partir de entonces pudo crearse los fondos internacionales, luego de que los rendimientos derivados de instrumentos de inversión extranjeros que formaban parte de los fondos dejaran de ser gravados con el 30% para pasar a ser gravados con el 5% solamente. Por otro lado, destacó que en los últimos años se había observado una fuerte migración de fondos de mediano plazo hacia fondos de corto y muy corto plazo, así como el surgimiento y creciente participación de nuevas tipologías de fondos, tales como los ya mencionados fondos internacionales, los fondos estructurados y los fondos de fondos. Finalmente, señaló que en los últimos cuatro años la preferencia por fondos en dólares se había acentuado, debido a la

tendencia de devaluación de la moneda nacional, con lo cual hacia fines de marzo de 2016 los fondos denominados en dólares daban cuenta del 62% del total de patrimonio administrado.

Por su parte, el gerente general de Credicorp Capital Fondos SAF, Arturo Morán, reseñó las recientes tendencias en la industria de fondos mutuos que apuntan al desarrollo de nuevas tipologías de fondos y, por ende, a la ampliación de las alternativas de inversión. Explicó la importancia de contar con un portafolio geográficamente diversificado que permita mitigar los riesgos asociados con el mercado y el entorno locales, dando como ejemplo los movimientos ocurridos en la BVL durante el proceso de elecciones presidenciales en 2011, con picos y caídas pronunciadas, en contraste con la evolución de la bolsa de Estados Unidos que no se vio afectada en el referido periodo de tiempo. Posteriormente, aludió al retorno histórico que habían registrado los bonos y las acciones en los mercados internacionales frente a los instrumentos de renta variable del Perú durante el período 2002-2015, concluyendo que la diversificación del portafolio, incluyendo instrumentos de inversión en el mercado global, había permitido mitigar el riesgo propio o idiosincrático al combinar distintos activos para obtener retornos más estables ante distintos escenarios de mercado.

Detalló que un portafolio concentrado en instrumentos locales tiene un alto riesgo idiosincrático dado que el resultado depende de unos cuantos activos, existe una alta probabilidad de resultados extremos y el hecho que el portafolio y la situación del país o industria están altamente correlacionados. En contraste, un portafolio global permite que el resultado no dependa exclusivamente de una región, industria o activo, permite amortiguar los resultados negativos que se dan en algunos activos, y ayuda a preservar el valor del patrimonio a lo largo del tiempo. Asimismo, comentó, por un lado, que es difícil ganar al mercado consistentemente a sabiendas que los activos con baja (alta) volatilidad, como el efectivo (las acciones MILA), presentan un menor (mayor) retorno promedio; y, por el otro, el desempeño de los activos cambia con los ciclos económicos los cuales van desde el auge, la desaceleración, la recesión y la recuperación. En esta perspectiva, sostuvo que la alternativa es conformar portafolios globales, aseverando que una forma de hacerlo desde el Perú es mediante los fondos mutuos internacionales, cuya principal ventaja, respecto a hacerlo por cuenta propia, es la tasa impositiva sobre las ganancias de capital de 5%. Añadió que otras ventajas de los fondos internacionales frente a otras alternativas es que están basados en una asignación estratégica global y eficiente, sin restricciones ni sesgos a determinadas regiones o activos; cuentan con el manejo de equipos expertos en inversiones; están compuestos por instrumentos que tienen liquidez diaria; los valores cuotas están denominados en dólares; entre otras.

Otra tipología de creciente desarrollo es la de los fondos mutuos estructurados, que combinan instrumentos de renta fija con derivados financieros (i.e., *forwards*, *swaps*, opciones) para permitir al inversionista obtener una rentabilidad vinculada a un determinado activo subyacente (e.g., índices, acciones, monedas, bonos, *commodities*, combinaciones de los anteriores, etc.). Anotó que una de sus ventajas es que permiten acceder a nuevas alternativas de inversión mediante productos personalizados a necesidades específicas, estructuras flexibles, alternativas para diversificar los portafolios o aprovechar coyunturas específicas, y productos para desarrollar posiciones tácticas. Explicó el funcionamiento general de esta modalidad, que permite la protección, como mínimo, del 75% del capital invertido, señalando que algunos fondos incluso garantizan el 100% del capital invertido con el consiguiente impacto sobre la rentabilidad. Tras ello, detalló el funcionamiento de fondos estructurados específicos: en soles, en dólares y depósito sintético. Finalizó su exposición con algunos comentarios sobre temas regulatorios pendientes, así como destacando la imperiosa necesidad de desarrollar una cultura de inversión bien informada, teniendo en cuenta que se verifica un excesivo perfil conservador en los partícipes de la industria que no es compatible con el período promedio en el que mantienen su inversión que bien pudiera justificar la toma de un mayor nivel de riesgo.

Finalmente, el socio del estudio Osorio Figueredo & Asociados y asesor legal del Comité Asbanc de Fondos Mutuos, Fernando Osorio, comentó algunas propuestas regulatorias y autorregulatorias de la industria de fondos mutuos. Señaló los objetivos estratégicos de esta industria, entre ellos, por un lado, incrementar la cobertura a través del fomento de mayores formas de acceso al mercado de fondos mutuos, mejoras en la competencia para los ofertantes del servicio de colocación de cuotas de fondos mutuos, y la difusión de información sobre los fondos mutuos a sectores de la población que no se encuentran bancarizados; y, por el otro, estabilizar el crecimiento de la masa crítica mediante el incremento en la participación en fondos de mediano y largo plazo, la promoción de la diversificación y un perfilamiento adecuado, y el mejoramiento del balance equilibrado de riesgo-retorno en la gestión de inversiones.

Seguidamente, comentó sobre dos propuestas regulatorias específicas. Por un lado, la creación de la figura del “distribuidor de fondos” en el mercado de valores peruano, considerando que resulta clave trasladar la responsabilidad sobre el cliente al “distribuidor” así como el cumplimiento de los requerimientos regulatorios a los promotores que laboran para estos. En tal sentido, el objetivo sería ampliar la red de distribución a terceros, más allá de los bancos y sociedades agentes de bolsa, aunque la responsabilidad seguiría en manos de la sociedad administradora y los distribuidores deberán cumplir con todos los requisitos reglamentarios, incluyendo la evaluación y capacitación obligatoria anual. Agregó que mientras tanto se estaba trabajando para permitir la contratación de diversas empresas (no necesariamente supervisadas por la SBS o la SMV), las cuales suscribirían convenios con las sociedades administradoras, para actuar como receptores de información y documentación necesaria para ser cliente de una administradora de fondos, así como para entregar información publicitaria relacionada con los fondos mutuos, no siendo consideradas como agentes colocadores.

La otra propuesta regulatoria comentada apuntaba a permitir a las administradoras de fondos mutuos a administrar ahorros previsionales voluntarios (APV), cuyo acceso está limitado a las AFP. La idea –señaló– es permitir a que los trabajadores independientes puedan acceder a una pensión con mayor rendimiento cuando terminen su vida laboral, y a menores tasas de administración, fomentando la competencia en un mercado que es el centro de constantes críticas. Sostuvo que el APV podría ir acompañado de beneficios tributarios que incentiven el ahorro a fin de incluir a los independientes al sistema previsional así como incrementar la tasa de reemplazo de los dependientes. Finalmente, se refirió a la homogeneización de *benchmarks* como propuesta de autoregulación, con el objetivo de facilitar y tecnificar la comparación entre fondos, disciplinar la gestión de inversiones y de riesgos, y asignar eficientemente los recursos de las sociedades administradoras.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas. El seminario, que contó con 20 participantes, se inició con las palabras de bienvenida del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien también actuó como moderador.

XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya duodécima edición se realizó los días 27 y 28 de junio de 2016, 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 15 empresas (AFP Integra, Miranda & Amado Abogados, Alicorp, Banco Ripley, Corporación Financiera de Desarrollo-Cofide, Diligent, EY, Pacífico Seguros, Pesquera Exalmar, Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, Popular SAFI, PwC, PiP del Perú, Rebaza Alcázar & De las Casas Abogados, y Universidad del Pacífico); la cooperación internacional de un organismo multilateral (Grupo Banco Mundial/IFC), y la colaboración de un semanario económico como *media partner* (Semana Económica) y un gremio local (APEF). Asistió un total de 155 participantes.

La Convención fue inaugurada por la titular de la SMV, Lilian Rocca, quien sostuvo que esta entidad había venido tomando una serie de medidas regulatorias a fin de promover nuevos instrumentos de inversión que contribuyan a darle profundidad y liquidez al mercado, y dotarle de mayor transparencia como mecanismo de protección del inversionista en línea con estándares regulatorios internacionalmente reconocidos. Destacó el contexto especial en que se realizaba la Convención, configurado por la decisión de MSCI de mantener el mercado accionario peruano como mercado emergente, la elección de un nuevo gobierno nacional y la realización de la conferencia anual de IOSCO en Lima. Tras reseñar brevemente algunas de las normas recientemente aprobadas en el mercado de valores (como los nuevos reglamentos de agentes de intermediación y de clasificadoras de riesgo), incluyendo las que apoyan el esfuerzo integracionista en el MILA (como el que habilita ofertas secundarias de valores de deuda inscritos en estos mercados), y algunos proyectos normativos que venían considerándose, reafirmó el compromiso de la SMV en apoyo a iniciativas de los agentes del participantes en el mercado de valores y en el afán de convertirlo en un referente en el ámbito de la región.

Previamente, el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Paulo Comitre, en sus palabras de bienvenida, destacó la importancia de la realización de este evento como parte de las labores de promoción del desarrollo del mercado de capitales que ejecuta Procapitales, agradeciendo la presencia de la superintendente y el apoyo de las entidades patrocinadoras.

El primer bloque temático analizó la estrategia público-privada puesta en marcha a fin de revertir la tendencia declinante en los volúmenes de negociación y de liquidez del mercado accionario peruano en los últimos años, que puso en riesgo su condición como mercado emergente según el proveedor de índices bursátiles a nivel global MSCI. El gerente central de Negocios y Desarrollo de la BVL, Miguel Zapatero, ofreció un panorama general sobre dicha estrategia, enumerando las diversas acciones emprendidas, incluyendo algunas que datan de 2013, es decir antes que se produjera la revisión de MSCI (e.g., reducción de tarifas cobradas por la BVL, implementación del nuevo sistema de negociación Millennium, y generación de una nueva familia de índices bursátiles); y otras que se adoptaron a partir de la consulta de MSCI (e.g., exoneración del impuesto a las ganancias de capital, facilidades para la operación de los *market makers*, y regulación para el préstamo de valores y ventas en corto, entre otras). Asimismo, señaló los pormenores del proceso de evaluación seguido por MSCI para una eventual reclasificación de la acción de Southern Copper Corporation como parte del índice *MSCI USA*, destacando los principales elementos que no hacían razonable tal decisión, como la carencia de operaciones, personal y reservas en Estados Unidos; el considerable porcentaje de ingresos de fuente peruana (43%); la baja correlación entre sus acciones con el mercado norteamericano; y el interés de la compañía en seguir perteneciendo al índice *MSCI Peru*. También detalló el grado de avance de las diversas iniciativas que se vienen ejecutando con participación de los sectores público y privado, así como los avances logrados en cambiar las tendencias declinantes en términos de número de operaciones, volúmenes de negociación y capitalización bursátil, como resultado de las medidas implementadas. Concluyó señalando que la consulta de MSCI había tenido un impacto negativo sobre el mercado local debido a la incertidumbre generada y aun cuando se había logrado mejoras visibles en la liquidez del mercado en un muy corto plazo, existía por delante una enorme tarea para sentar las bases de un mercado accionario más líquido y profundo, que involucra la activa participación de los emisores de valores –e.g., contratando un *market maker*, mejorando su gobierno corporativo e incrementando su *free float*-; los intermediarios financieros –e.g., impulsando la consolidación de instrumentos así como promoviendo la educación bursátil-; y los inversionistas tanto institucionales como *retail*.

La gerente corporativa de Administración y Finanzas de Ferreycorp, Patricia Gastelumendi, expuso sobre las principales características del *market making*, así como los avances en su

implementación y su impacto sobre la negociación y la liquidez de las acciones. Tras efectuar un breve recuento sobre la historia y la estructura actual de la corporación así como algunos elementos que configuran su participación en el mercado de capitales, señaló que el *market maker* actúa como un generador de liquidez y reductor de la volatilidad del precio de la acción contribuyendo así a aumentar su volumen de negociación. Destacó los beneficios de esta figura, entre ellos el hecho de darle a la acción más visibilidad y hacerla más atractiva para los inversionistas, reduciendo la volatilidad de su precio y otorgándole mayor frecuencia bursátil. Luego, detalló el procedimiento de contratación e inscripción de un *market maker*, el cual coloca puntas de compra y venta permanentes por un monto previamente establecido con el emisor y aprobado por la BVL, siendo las propuestas mostradas en el mercado desde la apertura de cada nueva rueda y renovadas hasta alcanzar el monto acordado por día, señalando que el *spread* o diferencia entre las puntas de compra y venta dependerá de la liquidez del valor y lo acordado con el emisor. Destacó que con la implementación del *market maker* se podrá cumplimentar los requisitos exigibles para acceder a la exoneración del impuesto a las ganancias del capital. Remarcó que a partir de estos beneficios sobre la frecuencia de negociación y la liquidez de la acción, se dan condiciones más propicias para que la acción sea incluida en índices a nivel mundial, y reseñó la mejora producida en el volumen de negociación y en el precio de la acción de Ferreycorp a partir de la contratación de un *market maker*.

El entonces *head trader* de AFP Integra, Juan Pablo Noziglia, explicó el préstamo de valores y las ventas en corto y el impacto esperado de estas operaciones sobre los niveles de negociación y liquidez del mercado accionario. Tras definir los alcances de ambas operaciones que constituyen las dos caras de una misma moneda (la venta en corto es una venta de acciones que han sido tomadas en préstamo de un tercero, con la expectativa de obtener un beneficio económico a partir de la esperada futura caída en el precio de la acción), detalló sus beneficios tanto para el prestamista como para el prestatario (el primero gana intereses por el préstamo y mantiene los derechos de recibir dividendos; el segundo obtiene una ganancia por la caída en el precio de la acción a partir de la venta en corto), así como los típicos participantes en estas operaciones (e.g., fondos de pensiones como prestamistas, y *hedge funds* como vendedores en corto). Luego, explicó la magnitud y el tipo de garantías que deben constituirse, y cómo se procede en caso de *default*. Señaló que son pocos los países en el continente donde se realiza este tipo de operaciones (Estados Unidos, Canadá, Brasil, México, Chile, Colombia y ahora el Perú). Sostuvo que la venta en corto proporciona liquidez adicional a los mercados, atrayendo a un tipo distinto de inversionista y fomentando una menor diferencia entre los precios de venta y de compra (*bid-ask spread*), mostrando la forma cómo se expandieron los volúmenes de negociación accionaria en Chile desde 2004, año en que se autorizó a los fondos de pensiones a realizar estas operaciones. Explicó que la introducción de este mecanismo en el mercado peruano permitirá que el inversionista tenga mayor flexibilidad en el manejo de su riesgo, ampliar su abanico de toma de posiciones, y otorgar mayores incentivos a participar en un mercado con menores costos de transacción y mejor formación de precios. Concluyó señalando que estos cambios deberían suceder paulatinamente, como en el caso exitoso de Chile, donde, después de años de ser implementada una norma similar, los efectos en la liquidez y volumen negociado son visibles.

El bloque temático sobre cambios normativos en el mercado de valores revisó un conjunto de normas que habían sido recientemente aprobadas. En primer lugar, la socia de Miranda & Amado Abogados, Rocío Liu, analizó la norma que establece la exoneración temporal del impuesto a las ganancias de capital en el mercado de valores, bajo ciertas condiciones. Tras reseñar cuáles son los conceptos aplicables para determinar las ganancias gravadas, distinguiendo entre domiciliados y no domiciliados, y rentas de fuente peruana y de fuente extranjera, así como las tasas aplicables, expuso los alcances de esta norma que estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2018, señalando que aplica al impuesto a la renta generada por ganancias de capital provenientes de la enajenación de acciones y demás valores

representativos de acciones según lo determina el reglamento, no incluyendo otros valores (principalmente, de renta fija). Enfatizó que para aplicar la exoneración, resulta indispensable que la enajenación se produzca en un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la SMV (es decir, en la BVL) y se cumplan dos requisitos. El primero es que el porcentaje de acciones enajenadas en un período de 12 meses por el contribuyente y sus partes vinculadas, mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, no debe superar el 10%, aclarando que en el caso de valores representativos de acciones, el reglamento define los criterios a aplicar. El segundo requisito es que las acciones enajenadas tengan presencia bursátil, estipulándose que dentro de los 180 días hábiles anteriores a la enajenación, se determinará el número de días en los que el monto negociado diario haya superado el límite reglamentario (fijado en 4 UIT para 2016), y que será establecido considerando el volumen de transacciones realizadas en los mecanismos centralizados de negociación. Añadió que los responsables de la conducción de estos mecanismos deberán publicar diariamente la lista de las acciones y valores representativos de acciones que cumplan con tener presencia bursátil en la apertura de las sesiones. También explicó algunos problemas surgidos en la aplicación de esta norma, así como el esquema de retenciones y los criterios que rigen la comunicación de exoneración a Cavali.

El socio del estudio Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, Antonio Guarniz, reseñó las principales modificaciones incorporadas en el nuevo Reglamento de Agentes de Intermediación aprobado por la SMV, destacando que las normas generales de conducta incluyen a los accionistas como personas obligadas, el deber de neutralidad en casos de conflicto de intereses de sus clientes, y el deber de informar al cliente acerca de los riesgos de las operaciones; mientras que las normas internas de conducta también incluyen a los accionistas con más del 10% del capital del agente entre las personas obligadas. Destacó algunas flexibilidades incorporadas respecto al plazo para el inicio de operaciones una vez que el agente haya obtenido su autorización de funcionamiento, y la simplificación de la regulación de la contratación de servicios de terceros. Comentó que la norma señala expresamente a los servicios financieros de inversión como actividades adicionales que pueden realizar los agentes de intermediación, así como la emisión de pólizas en el contexto de operaciones de préstamo bursátil de valores. Agregó que la norma también regula el régimen de los representantes del agente, en particular los supuestos de pérdida de su vigencia y las obligaciones del agente al respecto. Asimismo, reformula el régimen de supervisión y control, añadiendo la obligatoriedad de contar con unidades de cumplimiento normativo, de gestión de riesgos y de auditoría interna, lo que, a su criterio, puede aumentar significativamente el costo administrativo; así como establece una serie de límites prudenciales respecto del capital social, el patrimonio neto, indicadores de solvencia, liquidez y otros adicionales. Concluyó señalando que la norma estaba programada para entrar plenamente en vigencia el 31 de diciembre de 2016, con lo que se había otorgado un plazo muy razonable de adecuación, salvo algunas disposiciones específicas.

El asociado senior del estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas, Pedro Díaz, explicó los alcances del Reglamento de Propiedad indirecta, Vinculación y Grupos Económicos aprobado por la SMV, previsto para entrar en vigencia el 1 de enero de 2017, salvo una excepción, y que reemplazaría al reglamento entonces vigente. Destacó la novedosa inclusión de la figura de patrimonios autónomos como un ente jurídico, las definiciones contempladas para grupo económico y director independiente, y la aprobación de nuevos formatos electrónicos para la presentación de información de grupo económico. Señaló que el reglamento no contiene una definición de “vinculación” y solo enumera supuestos en que se presume vinculación, lo que –aseveró– constituye una insuficiencia; y detalló los principales efectos de vinculación, entre ellos la presunción de acceso a información privilegiada, las limitaciones de los vinculados, así como las restricciones para los vinculados al emisor o al estructurador de emisiones en las ofertas públicas de compra (OPC) y ofertas públicas de adquisición (OPA), y en el ámbito de los fondos de inversión. Explicó los aspectos relevantes sobre presunción de vinculación respecto a directores

y principales funcionarios, representantes, participación representativa y propiedad indirecta, y financiamientos, y los criterios para definir propiedad indirecta, grupo económico, control, y conglomerados financieros y sus estándares de revelación de información. Concluyó destacando dos temas pendientes de revisión: primero, la consideración de todas las empresas del grupo económico, y no solamente de las principales, en la malla societaria, lo que puede resultar oneroso para los administrados y de dudosa utilidad para los inversionistas; y segundo, la reducción del porcentaje para determinar participación representativa de 10% a 4%, en línea con el criterio de la SBS aplicable a financiamientos entre vinculadas aun cuando en el mercado de valores el riesgo es trasladado a los inversionistas y lo que debe primar es la transparencia.

El siguiente bloque temático analizó diversas estrategias seguidas por un número de empresas emisoras de valores mobiliarios como parte de su participación en el mercado de capitales. El director corporativo de Tesorería, Finanzas y Relación con el Inversionista de Alicorp, Alexander Pendavis, se refirió a la estrategia seguida por esta empresa para la reestructuración de su deuda en términos de monedas. Tras reseñar brevemente las actividades de la empresa, su presencia regional y conformación, así como algunos indicadores sobre su desempeño financiero, explicó que hacia fines de 2014 la empresa enfrentaba dos riesgos: una alta exposición a variaciones en el tipo de cambio (deuda corporativa sin cobertura cambiaria) y un elevado riesgo de financiamiento (nutridos vencimientos a corto plazo), en un contexto de devaluación cambiaria y tasas de interés en los mercados locales más competitivas. Frente a ello se diseñó un programa de *Liability Management* para refinanciar la deuda buscando reducir la exposición al dólar y mejorar el perfil de amortización, que fue ejecutado por tramos e incluyó la recompra de la deuda en dólares y nuevas emisiones en soles. Argumentó que la justificación de tomar nueva deuda en soles era que las tasas de interés en ese momento favorecían esa estrategia sobre la opción de tomar deuda en dólares con cobertura. Al mismo tiempo, se fue reperfilando la deuda de corto plazo con préstamos de mediano plazo y emisiones en el mercado de valores. Como resultado, al primer trimestre de 2016 no solamente se había reducido la tasa de interés de la deuda de la empresa, sino también se había reducido significativamente la exposición al dólar (la deuda en esta moneda era apenas de 2.2% del total de la deuda), y había mejorado el perfil de amortización (la deuda de corto plazo representa solo el 13% de la deuda corporativa).

El gerente de Administración y Finanzas de Pesquera Exalmar, Raúl Briceño, explicó las distintas etapas que puede abarcar la participación de una empresa en los mercados de capitales y cómo dicha participación puede contribuir a sustentar el crecimiento empresarial. Tras exponer sobre la evolución y las principales condiciones de la industria pesquera en el Perú, explicó las decisiones estratégicas y la adaptación a los cambios adoptados en la empresa, particularmente respecto a su incursión en el mercado de capitales, que comenzó con la emisión de papeles de corto plazo en el Perú en 2004; una participación de *private equity* y un crédito sindicado internacional en 2007; posteriormente la emisión de una oferta inicial de acciones en la BVL en 2010 así como la obtención de un segundo préstamo sindicado internacional; y finalmente, en 2013 en adelante, la emisión de bonos en el mercado internacional. A partir de cada uno de los hitos señalados, fue explicando los logros que se iban alcanzando, tales como la reducción de la deuda bancaria como proporción del ebitda, el inicio de una trayectoria como emisor de valores regulado, el incremento de la capacidad de endeudamiento a partir de la incorporación de un inversionista de *private equity* primero, la emisión primaria de acciones luego, y la obtención de préstamos sindicados internacionales después, y el aprovechamiento de una coyuntura favorable en los mercados internacionales para la emisión de deuda. Aseveró que la participación en el mercado de capitales ha generado importantes cambios y oportunidades de crecimiento para la empresa, como la ampliación de embarcaciones y plantas para incrementar su cuota en el mercado, sus ingresos y su ebitda, planteándole mejores posibilidades para la expansión de su actividad en el futuro.

El gerente de Tesorería y Servicios Financieros de Grupo Ripley, Renato Reyes, explicó la importancia del mercado de capitales para la diversificación del fondeo de una entidad financiera a través de la emisión de valores mobiliarios. Tras explicar la estructura habitual del fondeo en la banca, detalló la óptica de su institución respecto a su participación en el mercado de capitales mediante diversos instrumentos de financiamiento (i.e., certificados de depósito negociables-CDN, bonos corporativos, bonos subordinados), aseverando que se opta por uno u otro en función de su adecuación a la necesidad de financiamiento pero en cualquier caso es fundamental generar confianza al mercado para que el inversionista decida acompañar el crecimiento de la institución. Luego, explicó el plan estratégico del Banco en cuyo marco se inscribe la estrategia de fondeo que sustente su actividad, mostrando la evolución que ha tenido la emisión de CDN y bonos corporativos en el mercado de capitales durante los últimos 12 y 18 meses en términos de tasa de colocación y de mejoramiento de la calidad crediticia de los instrumentos. Señaló lo que buscan los inversionistas, entre otros aspectos, una gestión proactiva del riesgo y un manejo eficiente de la liquidez; rentabilidad y solvencia; y reputación e innovación en nuevos proyectos. Afirmó que el mercado de capitales constituye una fuente de financiamiento necesaria para la diversificación de la estructura de pasivos de una institución financiera, resultando clave contar con un mercado de capitales profundo y líquido, lo que dependerá del esfuerzo conjunto de los reguladores y los agentes intervinientes en el mercado.

El siguiente bloque temático abordó aspectos relacionados con la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, considerando tanto *benchmarks* internacionales como principios localmente establecidos y adoptados. El socio de PwC, Miguel Puga, analizó los cambios recientemente aprobados en el conjunto de *Principios de Buen Gobierno Corporativo* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), uno de los referentes del código país, recordando la importancia de esta organización en el contexto del programa iniciado con el objetivo de incorporar al Perú como país miembro de la OCDE. Señaló que esta versión incorpora diversas recomendaciones producto de la evolución del buen gobierno corporativo *vis-à-vis* la crisis financiera internacional, manteniéndose la estructura de seis capítulos pero reconociéndose expresamente la importancia de los trabajadores y otros interesados en la sostenibilidad a largo plazo, así como de factores como el medio ambiente, la corrupción y la ética. Al repasar los alcances de cada capítulo, expuso las bases para un marco de gobierno corporativo eficaz, a saber: promover mercados justos y transparentes, otorgar mayor relevancia a las actividades de supervisión adecuada y aplicación efectiva de los Principios, alentar la implementación de esquemas de buen gobierno corporativo en las autoridades supervisoras e incrementar la cooperación internacional en casos de empresas que coticen en más de un mercado. Luego, detalló los alcances de las recomendaciones respecto a los derechos y equidad de trato de los accionistas, a fin de proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizar a estos un trato equitativo, incluidos los minoritarios y los extranjeros, así como alentar una participación más activa y efectiva. En cuanto a los inversionistas institucionales y los mercados bursátiles, alienta la fijación de incentivos económicos para que los accionistas hagan labor activa en el gobierno de las sociedades cotizadas; y respecto al rol de los grupos de interés en el gobierno corporativo, reconoce que los mecanismos de participación de los trabajadores contribuyen a mejorar el rendimiento de la empresa. En cuanto a la divulgación de información y transparencia, identifica las áreas esenciales que deben proporcionar información, financiera y no financiera, al mercado; y en relación con las responsabilidades del directorio, incorpora nuevas indicaciones sobre estas con énfasis en determinados aspectos (e.g., gestión de riesgos), entre otras consideraciones.

El oficial de Gobierno Corporativo para América Latina de la IFC, Francisco Prada, discutió algunos principios de buen gobierno corporativo relativos al papel de los directorios, tomando como referencia su implementación en América Latina. En primer lugar, destacó el creciente reconocimiento como buena práctica el hecho de no incorporar directores suplentes. Agregó

que se viene incorporando mayores requisitos para delinear la independencia de los directores, enfatizando que no basta con tener directores independientes o externos, sino también es necesario fijar criterios que alienten la profesionalización y formación de directores, e incluso la diversidad de género. Al respecto, comentó que las directoras parecen tener mejores condiciones para la negociación de diferencias, pero rara vez los mecanismos de evaluación efectúan este tipo de análisis. También abordó lo relacionado con el rol del comité de nombramientos y la importancia que podría tener adoptar criterios de elección escalonada de los directores. Asimismo, destacó que más allá de la buena práctica de separar las funciones de presidente y gerente, resulta importante que el presidente sea un director externo y tenga un tratamiento diferenciado que consista en exigírsele que su rol sea lo más activo posible. Por otro lado, cuestionó la usanza de designar como secretario del directorio al vicepresidente legal o similar, planteando la conveniencia de asignar dicho rol a un externo que no tenga una posición subalterna respecto de los directores, sino más bien sea un par. Concluyó aseverando que no todas las recomendaciones calzan adecuadamente a todas las compañías y cada vez resulta más incuestionable la importancia de entablar un adecuado diálogo con los inversionistas.

El socio de *Advisory* de EY, Numa Arellano, se refirió al rol y responsabilidades de los comités de auditoría como parte del buen gobierno corporativo tomando como referencia la experiencia global y local según un estudio realizado por la firma EY. Sostuvo que el papel del comité de auditoría en el gobierno corporativo se ha tornado actualmente mucho más importante y que los miembros de dicho comité desarrollan diversos cuestionamientos acerca de sus roles y encuentran múltiples obstáculos en su ejecución. En base a dicho estudio realizado en cinco países, resaltó cinco aspectos clave: (a) ya se proporciona información sobre la forma en que supervisan a sus auditores; (b) el 80% ya considera a los servicios distintos de la auditoría en la evaluación de independencia; (c) las áreas clave están claramente identificadas (e.g., ciberseguridad, riesgos del negocio, etc.); (d) las revelaciones sobre la renovación (o rotación) de los auditores están aumentando; y (e) los comités de auditoría ya proporcionan información sobre su composición, resaltando su independencia y experiencia financiera, mientras que en el Perú, las empresas han crecido con deficiencias de control interno, ante lo cual los comités de auditoría pueden ayudar. Tras explicar las principales responsabilidades del comité de auditoría, las calificaciones que deberían tener sus integrantes, y las normas relacionadas con su actuación, puso énfasis en el rol de supervisión que le corresponde frente a la gestión de riesgos y el sistema de control interno, el cumplimiento de leyes y regulaciones, y la identificación de riesgos de fraude. Concluyó señalando que todo lo anterior configura un conjunto de nuevos retos y oportunidades para la actuación de los comités de auditoría como elemento clave de un buen gobierno corporativo, destacando la necesidad de fortalecer su rol de supervisión.

El siguiente bloque temático analizó los desarrollos y perspectivas en determinados segmentos del mercado de capitales. El gerente de Inversiones de Pacífico Seguros, Eduardo Tirado, explicó las oportunidades de inversión para las compañías de seguros a partir de la aprobación de un nuevo reglamento para sus inversiones. Tras reseñar el crecimiento de esta industria en los últimos años en todos los ramos de seguros en un contexto de crecimiento de la economía, destacó el crecimiento del portafolio de inversiones de la industria en 2010-2015, así como su estructura respecto al tipo de inversiones distinguiendo entre los seguros de vida y los seguros generales, donde los instrumentos de renta fija resultaban predominantes (81% y 37% del total, respectivamente). Explicó que en 2016 la SBS había aprobado un nuevo reglamento de inversiones para las compañías de seguros, que comprende los siguientes aspectos principales: un enfoque integral del proceso de inversión, que establece políticas, procesos, responsabilidades y funciones que permitan mostrar con transparencia la gestión y el control de los portafolios de inversión; la definición de activos elegibles y límites de inversión, que comprende cambios significativos respecto al reglamento anterior; la valorización de las inversiones, aspecto que no conlleva cambios, estando pendiente la revisión del Reglamento de

Clasificación y Valorización de las Inversiones y la redefinición de la metodología de valorización de los inmuebles; y la remisión de información a la SBS que establece mayores requerimientos buscando mejorar la transparencia de información reportada hacia los asegurados y el mercado. El reglamento define un amplio abanico de instrumentos de inversión elegibles; establece el proceso de elegibilidad, destacando, como novedad, la definición de determinados activos sujetos a notificación *ex post*; modifica algunos criterios para las inversiones en instrumentos de renta variable, a fin de promover las inversiones en acciones líquidas y en mercados de buena calidad; en inmuebles, para darle mayor rapidez al proceso de elegibilidad; y en fondos mutuos y de inversión, que abarcan la aprobación de fondos por notificación (antes autorización). Asimismo, establece nuevos límites, a fin de favorecer una mayor diversificación, la búsqueda de nuevos emisores y un mayor espacio a las inversiones en inmuebles por falta de activos de largo plazo; y requerimientos más flexibles para las clasificaciones de riesgo.

Luego, se analizó los desafíos y la experiencia del *benchmarking* en el ámbito de las inversiones en la región y en el Perú. El *Managing Director* de la Región Latinoamericana de FTSE Russell, Fernando Lifsic, analizó la importancia de los *benchmarks* para el proceso de inversión, aludiendo a las nuevas tendencias que vienen ocurriendo al respecto, incluyendo los cambios producidos por la aplicación de la teoría de portafolios, en los inversionistas institucionales y en la industria de administración de activos. A renglón seguido, analizó la importancia de los *benchmarks* en la gestión de fondos de inversión y de pensiones, resaltando sus principales impactos, entre ellos incrementar el ahorro nacional, fomentar la transparencia, establecer una competencia sana y justa, calcular adecuadamente el riesgo y el rendimiento, todo lo cual genera beneficios para los inversionistas. Sostuvo que el desarrollo de una industria de índices de referencia (*benchmarks*) podría contribuir al fortalecimiento de las inversiones financieras en general, y de las AFP en particular, en el Perú. Argumentó que el adecuado manejo de índices de referencia en el mercado financiero peruano permitiría que los compradores o adquirientes de activos financieros puedan contar con mayor información para definir mejor los riesgos y valores agregados de los productos de inversión, sobre todo las AFP. Agregó que al tener productos más transparentes, donde el inversionista tenga una información más clara sobre el por qué los agentes invierten en determinados instrumentos, pueden minimizarse situaciones como la que había atravesado recientemente el sistema privado de pensiones.

Por su parte, el gerente de Valuación de PiP del Perú, Paul Rebolledo, se refirió a los retos del *benchmarking* en el mercado peruano. Señaló que el mercado de capitales local se caracteriza por un nivel de desarrollo medio bajo, la creciente participación del gobierno en el mercado de renta fija local, lo que ha contribuido a generar una curva soberana más continua, aunque con menor rotación, y la concentración de transacciones de bonos corporativos en los sectores de bajo riesgo. En cuanto a las industrias de fondos mutuos y de fondos de pensiones, señaló que en el ámbito del *benchmark* en la práctica predomina la comparación entre pares (promedio del sistema), aun cuando algunas administradoras cuentan con *benchmarks* internos en ambos casos. Luego, explicó los criterios clave de *benchmarking* en el mercado peruano, tanto desde el punto de vista del administrador del portafolio como desde el punto de vista del cliente, a fin de lograr un alineamiento de intereses. Entre los principales retos del *benchmarking* señaló la necesidad de promover un mercado más profundo y fomentar la educación financiera de los clientes. Concluyó señalando que PiP del Perú ha tenido experiencia principalmente en renta fija y se ha concentrado en la creación y perfeccionamiento de índices, planteando como retos futuros completar la gama y cobertura de índices, con tramos de mayor plazo y mayor riesgo y con diferenciación entre tramos corporativo financiero y no financiero; fortalecer la alianza con FTSE Russell para el perfeccionamiento de metodologías; promover la adopción de los *Global Investment Performance Standards* (GIPS) para mejorar la revelación de información financiera hacia los clientes finales; y colaborar en la generación de una mayor cultura de *benchmarks*.

A su turno, el director comercial para América del Sur de Bloomberg, Javier Rojas-Montenegro, mostró herramientas de análisis para poder encontrar oportunidades de arbitraje entre un ETF (*Exchange Traded Fund*) y sus componentes. Destacó que el arbitraje es una fuente potencial de obtención de ganancias y precisamente los ETF constituyen un activo que puede ser materia de arbitraje a partir de la identificación de divergencias entre la valorización del ETF y el valor neto de sus subyacentes. Así, mostró algunas herramientas disponibles en la plataforma de Bloomberg a fin de identificar estas divergencias que permiten comprar barato, vender caro, sin riesgo y en tiempo real. Tales herramientas también permiten hacer seguimiento al comportamiento del ETF y de los activos subyacentes que lo conforman para la definición de las subsiguientes transacciones. En este marco, mostró algunas condiciones que han afectado recientemente el comportamiento del EPU, el ETF peruano que se negocia en la Bolsa de Valores de Nueva York, a partir de factores externos tales como la confirmación de la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea (*brexit*) y las cambiantes condiciones días después; o el anuncio de noticias sobre la economía norteamericana que afectan el mercado de futuros y los movimientos en las tasas de interés de la Reserva Federal; o su relación con el comportamiento de algunos *commodities* relevantes (oro, cobre).

El último bloque temático abordó diversos esquemas vigentes y experiencias en el ámbito de la industria de fondos de inversión. El director de Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, Gustavo Inouye, se refirió al Fondo Capital Emprendedor, un fondo de oferta pública vigente desde agosto de 2011 administrado por su representada, disponible para inversionistas *retail*, basado en la utilización del Título de Crédito Hipotecario Negociable, un instrumento de deuda emitido por Sunarp que incorpora una garantía inmobiliaria que se caracteriza por ser libremente negociable mediante endoso, y que permite transferir el crédito y el derecho real de garantía, procediendo, en caso de incumplimiento, la venta directa por la vía extrajudicial. Tras señalar que los recursos del fondo se destinan a proveer financiamiento a microempresarios, efectuó un recuento de la evolución de algunos de sus indicadores, tales como el número de operaciones y monto de colocaciones (481 y PEN 15.7 millones en 2015, respectivamente), el valor neto de activos (PEN 25.6 millones a mayo de 2016) y el valor cuota, la rentabilidad del fondo (cercana al 20% anual), y el número de partícipes y participaciones. Asimismo, repasó algunos problemas estructurales que debe encarar el fondo, tales como la distorsión tributaria derivada del hecho que los fondos de inversión que decidan invertir en acreencias o adquisición de carteras de crédito tienen que pagar el IGV sobre los intereses percibidos, mientras que las operaciones de crédito de las empresas supervisadas por la SBS se encuentran inafectas al IGV; los engorrosos procesos de ejecución de garantías; y la sujeción a una tasa de interés máxima para los fondos de inversión, lo que no ocurre en el sistema financiero. Concluyó refiriéndose a los retos que plantea el panorama de un menor crecimiento económico, que ha hecho crecer la proporción de colocaciones morosas y demanda mejorar el impulso procesal.

El socio de HMC Capital Perú, Daniel Dancourt, presentó los alcances de un fondo de inversión, disponible para inversionistas institucionales, orientado a invertir en instrumentos de deuda que poseen una menor calificación crediticia. Se trata del Fondo HMC High Yield Perú cuya razón de ser es enfrentar la desconexión entre inversionistas institucionales (demanda) y las empresas (oferta), derivada de barreras que hacen ineficiente que ciertos tipos de inversionistas puedan acceder directamente a lo que se conoce como emisiones *high yield*. Comentó que en el Perú, dadas las características del mercado, se considera *high yield* a aquellas emisiones con calificación de riesgo local AA- o inferior, con bajos montos de emisión, plazos cortos, y en las que por lo general no participan inversionistas institucionales. Asimismo, repasó las principales restricciones de este mercado, por el lado de la oferta (e.g., costos de emisión, poca flexibilidad en plazos y montos) y por el lado de la demanda (e.g., restricciones regulatorias, poca liquidez). En este contexto, comentó que el citado Fondo busca servir de nexo entre inversionistas institucionales y emisores, brindando a las empresas acceso a capital institucional (no bancario)

y a los inversionistas acceso a instrumentos de renta fija local con tasas de rendimiento atractivas, en los que quizá no invertirían directamente. Destacó que la estrategia del fondo es constituir un vehículo con capital institucional para generar una búsqueda activa de empresas con buen perfil crediticio y atraerlas al mercado de capitales mediante emisiones que no existen, “a la medida” de las necesidades de las empresas, señalando que el fondo puede adquirir un porcentaje significativo de una emisión como “ancla” para la colocación y que proporcione una mayor escala potencial que haga viable la emisión de los instrumentos así como la entrada de nuevos inversionistas. Sostuvo que así el fondo permite el desarrollo de una nueva clase de activos, al conectar eficientemente a los inversionistas con activos potencialmente complejos.

El *Real Estate Portfolio Manager* de Sura Investment Management, Iván Zárate, presentó los alcances de un fondo establecido en el marco de la regulación de los FIRBI (Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles). Señaló que la introducción de fondos inmobiliarios para inversionistas *retail* en América Latina, y particularmente en el Perú, ha sido lenta: aunque los primeros fondos inmobiliarios para institucionales aparecieron en 2008, el primer fondo *retail* lo hizo en 2013 mientras que la reglamentación para los FIRBI surge en 2014-2015. Explicó el funcionamiento y principales atributos de los FIRBI, entre ellos la posibilidad que sus cuotas puedan ser negociadas en bolsa previa inscripción, comentando que estos gozan del incentivo de diferir el pago de tributos que gravan el aporte de bienes inmuebles al fondo (impuesto a la renta e impuesto de alcabala), aunque para el caso de personas naturales, la renta generada, considerada renta empresarial, estaba gravada con la tasa de 28%. En ese contexto, se refirió al caso del FIRBI SUAM, el primero en su género establecido en el Perú en 2016, que es un fondo de inversión de oferta pública administrado por Fondos Sura y supervisado por la SMV, cuyos inversionistas pueden ser personas naturales y jurídicas, denominado en dólares, y cuyo plazo de duración es 10 años sin permitir rescates anticipados. Señaló que la inversión mínima es de USD 25,000 y contempla el pago de un mínimo de 95% de las utilidades en dividendos anuales a partir del segundo año. Agregó que la estrategia de inversión consiste en la adquisición de inmuebles, principalmente oficinas corporativas, con contratos de alquiler vigentes ubicados en los distritos de San Isidro y Miraflores. Comentó que la rentabilidad esperada del fondo es de 5.3% anual en dólares, neto de impuestos y cargos. Concluyó señalando algunos temas que pueden resultar relevantes para el desarrollo de los fondos inmobiliarios, entre ellos la generación de potenciales inversionistas para este tipo de productos a partir de los cambios introducidos en el Sistema Privado de Pensiones; el impacto favorable que podría tener una eventual modificación de la aplicación del impuesto a la renta; la posibilidad de transferir cuotas y eventualmente negociarlas en bolsa a medida que la densidad de partícipes aumente; y el avance de mecanismos de liquidez que permitan la realización de inversiones transfronterizas.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien destacó el amplio espectro de temas analizados, entre los cuales figuraban las medidas emprendidas como parte de una estrategia público-privada orientada a mejorar las condiciones de profundidad y liquidez del mercado de valores peruano, que han venido acompañadas de diversas novedades legislativas y regulatorias, sobre las cuales también se trató en la Convención. Agregó que la agenda también se centró en dos áreas que han venido ocupando la atención de Procapitales en sus casi 15 años de vida institucional, vale decir la promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo y el desarrollo de la industria de fondos de inversión. Asimismo, resaltó las experiencias presentadas en torno a estrategias seguidas por emisores de valores a fin de aprovechar el acceso al mercado de capitales como fuente de financiamiento así como adecuarse a las cambiantes circunstancias que dominan este mercado en la hora actual.

Seminario “Principios de buen gobierno corporativo y aproximación hacia su cumplimiento”

Este seminario se realizó el 14 de setiembre de 2016 a fin de presentar un libro que explica y desarrolla los principios del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*

en sus pilares referidos a derechos de los accionistas, junta general de accionistas, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información, así como los principios complementarios para empresas del Estado y para sociedades familiares. El seminario fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Paulo Comitre, quien destacó la labor que desempeñó Procapitales en la actualización de dicho Código, actuando como secretaria técnica del comité multiinstitucional liderado por la SMV. Por su parte, el ejecutivo principal de la Dirección de Desarrollo Productivo y Financiero de CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, Jairo Tiusabá, señaló que esta entidad se encuentra desde hace varios años comprometida con el desarrollo del buen gobierno corporativo en la región, apoyando diversas iniciativas, entre ellas el trabajo de actualización del código peruano y, particularmente, la labor de difusión liderada por Procapitales en procura de una mayor conocimiento y mejor entendimiento de sus alcances.

El gerente de *Advisory Services* de PwC, Guillermo Zapata, explicó el pilar referido a derechos de los accionistas del Código que contiene siete principios, clasificándolos en seis derechos y un mecanismo de solución de controversias, poniendo énfasis en que dichos principios procuran ir más allá de lo establecido en la legislación y regulación (e.g., Ley General de Sociedades). Respecto al principio de paridad de trato, señaló que se busca que exista un trato igualitario entre todos los accionistas de la misma clase, en cuanto a la observancia de derechos económico-patrimoniales y político-administrativos, a la vez de no promover la existencia de clases de acciones sin derecho a voto. Explicó que el siguiente principio incide en el derecho de los accionistas de participar y votar en la junta general de accionistas, requiriéndose para ello que la sociedad establezca claramente en sus documentos societarios los métodos aplicables y mantenga la matrícula de acciones debidamente actualizada. En cuanto a las propuestas del directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas en el capital social (e.g., fusiones u otros), sostuvo que dichas operaciones deben ser explicadas previamente por dicho órgano mediante un informe con la opinión de un asesor externo independiente.

De otro lado, indicó que el principio referido a la información y comunicación a los accionistas, el cual consideró como el más importante, establece que los accionistas tienen derecho a recibir y requerir información oportuna, confiable y veraz que les permita velar adecuadamente por sus derechos, para lo cual la sociedad debe determinar los responsables y medios para su cumplimiento. El siguiente principio se refiere a que la sociedad debe contar con una política de dividendos que establezca expresamente los criterios de distribución de utilidades, la que se debe difundir entre los accionistas. En cuanto al principio sobre cambio y toma de control, explicó que se establece que la sociedad debe mantener políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos antiabsorción (e.g., *poison pills*, *golden parachutes*, *back-end rights plan*) así como políticas que reconozcan y hagan posible que los accionistas participen en la prima que se pague por el control de la sociedad, enfatizando su importancia como señal a posibles inversionistas sobre cómo se protegen los derechos de los accionistas. Concluyó refiriéndose al principio que establece al arbitraje como mecanismo de solución de controversias que puedan surgir dentro de la sociedad, el cual debe contemplarse en el estatuto.

El socio de *Advisory* de EY, Numa Arellano, analizó los principios consignados en el pilar de junta general de accionistas (JGA), señalando que las bases para su constitución y sus funciones están definidas, en el ámbito legal, por la Ley General de Sociedades (LGS); y, a fin de potenciar su dinámica, por el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* y los *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Tras señalar las principales funciones de la JGA establecidas en el artículo 114 de la LGS, enfatizó los aspectos que el accionista espera de su JGA, entre ellos ser convocado oportunamente a las sesiones, según los requisitos señalados en el artículo 116 de la LGS, detallando los plazos para la convocatoria que en promedio se verifica en nuestro medio según cada tipo de sociedad, así

como los horarios en los que suelen realizarse. Agregó que también interesa obtener oportunamente información sobre los puntos a tratar, según lo señalado en el principio 4 del Código, señalando que más del 30% de las empresas más líquidas no incluye en el aviso de convocatoria el lugar dónde el accionista puede encontrar la información necesaria para la JGA.

Luego, señaló que el accionista espera tener la posibilidad de incluir puntos de agenda, según lo establecido en el principio 11 del Código así como también en el Código de CAF, destacando que actualmente en el Perú un elevado porcentaje de empresas no cuenta con mecanismos que permitan la inclusión de puntos de agenda. Sostuvo que los accionistas aspiran a poder participar en las decisiones importantes de la empresa, mediante el conocimiento del lugar de celebración de la JGA así como a través del voto por temas y la delegación del voto a distancia, según lo establecido en el principio 12 del Código, destacando que esto último se mantiene como un asunto pendiente en el mercado peruano. Respecto al seguimiento de los acuerdos, señaló que según el principio 14 del Código, los acuerdos deben ser, obligatoriamente, ejecutados y gestionados por el directorio y la gerencia, advirtiendo, sin embargo, que existe una brecha significativa entre el seguimiento de acuerdos de JGA y los reportes de seguimiento para los accionistas. Concluyó señalando algunos retos y oportunidades para potenciar las JGA en el Perú, entre ellos mejorar el acceso a información previa para las JGA, arraigar la adopción de un reglamento de JGA, implementar mecanismos de adopción de puntos de agenda, facilitar el ejercicio de voto a distancia, permitir la votación por temas que sean independientes entre sí, brindar reportes de seguimientos a los accionistas, e ir más allá de lo señalado por ley para cerrar la brecha entre las prácticas locales y los estándares internacionales.

La gerente *senior* de *Internal Audit, Risk and Compliance* de KPMG, Kori Silva, desarrolló los principios del pilar relativo a riesgo y cumplimiento, señalando la importancia de elaborar un mapa de riesgos que permita visualizar las situaciones de riesgo que puedan impactar sobre el negocio y definir las acciones para mitigarlos, lo cual debe ser reportado al área de auditoría interna. Agregó que la gerencia general es la encargada de asegurarse que los controles se efectúen, mientras que el directorio debe ser periódicamente informado y supervisar la eficacia del sistema de control interno y externo. Luego, explicó el principio referido a la función de auditoría interna, como un área independiente y autónoma que asegure tener experiencia en la labor a realizar; que cuente con condiciones de diligencia, lealtad y reserva en sus labores; y que dependa orgánicamente del directorio. Asimismo, indicó que el auditor interno deberá realizar una evaluación permanente e informar sobre posibles desviaciones, reportar trimestralmente y tener capacidad de atender acciones extraordinarias. Con respecto al principio relativo a los auditores externos, señaló que la junta general de accionistas, a propuesta del directorio, debe designar a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, y que este equipo de trabajo debería rotar como máximo cada cinco años. Agregó que para el caso de grupos económicos se suele trabajar con el mismo auditor externo incluidas las filiales *offshore* y que el comité de auditoría ha de supervisar el trabajo de la sociedad de auditoría o el auditor independiente. En cada caso, complementó la explicación con la referencia a un caso determinado.

Kori Silvia también desarrolló el pilar de transparencia de la información, sosteniendo, en primer término, que el directorio debe establecer una política de información para los accionistas, inversionistas, grupos de interés y el mercado en general, a fin de establecer los lineamientos y criterios que se aplicarán para la elaboración y distribución de información relevante sobre el quehacer de la sociedad. Remarcó que parte importante de esta información es la revelación de transacciones con partes relacionadas, agregando que las políticas de información deben ser transparentes y de conocimiento público. También explicó los principios restantes en este pilar, relativos a la provisión de información contenida en los estados financieros, elaborados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y la memoria anual, que constituye un mecanismo de revelación del desempeño de la sociedad; la información sobre la

estructura accionaria y los acuerdos entre los accionistas, incluyendo las situaciones en que puedan producirse cambios que afecten el control de la sociedad; y la divulgación de los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo, remarcando la importancia de dicha información no solamente para los accionistas de la sociedad sino también para el mercado.

El socio y director de Consultoría en Riesgos de Deloitte, Gerardo Herrera, explicó los principios complementarios del Código aplicables a las empresas de propiedad del Estado (EPE), que en línea con los principios generales, recogen las particularidades de estas empresas. Respecto del principio de régimen de transferencia de acciones señaló que este debe incluir el mecanismo de venta de acciones y sus reglas de valorización, y la condición de ser de conocimiento público. En relación con el principio de tratamiento equitativo de los accionistas, indicó que la EPE debe contar con una política al respecto, siendo el directorio el responsable de su aprobación, y que la aprobación de dicha política y su cumplimiento deben ser informados a la junta general de accionistas. El siguiente principio contempla la necesidad de contar con una política general de solución de conflictos, que ha de aplicar con sus diferentes grupos de interés, y cuyos mecanismos deben ser incorporados dentro de los contratos que celebra con terceros. En cuanto a la elección de directores, detalló el principio que establece las condiciones de transparencia que deben seguir los procesos para tal propósito, destacando que las causales y los mecanismos para el cese de los directores deben estar claramente fijados y ser de conocimiento público.

Luego, explicó el principio referido a la conformación del directorio, dentro del cual remarcó la importancia de favorecer la integración de directores independientes, que no tengan vinculación con el gobierno, remarcando que en el supuesto que el marco normativo cambie, la EPE habrá de establecer los requisitos para que un candidato a director sea considerado independiente. Agregó que toda EPE debe aprobar un código de ética, basado en la Ley del Código de Ética de la función pública y el Acuerdo de Directorio N° 010-2006 de Fonafe, y asegurar su cumplimiento. Sobre el principio del sistema de gestión integral de riesgos, la EPE debe identificar, evaluar y establecer medidas para la administración o control de los diferentes riesgos que afronta, debiendo definirse la periodicidad con la que el directorio y/o el comité de riesgos realizarán el seguimiento de la política. Finalmente, sobre la aplicación del principio de divulgación de información, indicó que la política de información, elemento clave para la transparencia, constituye el documento público que rige la EPE en cuanto a información, debido a que tiene que estar a disposición de los grupos de interés. Concluyó sosteniendo que la implementación del Código representa un reto grande para las EPE, pues, al igual que el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las empresas bajo el ámbito de Fonafe*, va más allá del marco normativo que actualmente rige a las EPE.

El entonces gerente de *Advisory* de Grant Thornton, Eduardo Watson, abordó los principios complementarios del Código aplicables para sociedades familiares. Tras detallar algunas fortalezas y debilidades típicas de las sociedades familiares y la necesidad que emerge de adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo para contribuir a su vigencia en el tiempo, explicó los principios contemplados para este segmento. Así, en el ámbito de los derechos de los accionistas, un principio establece que la sociedad familiar debe contar con una estructura de gobierno claramente definida y adecuada a la realidad familiar, la que se refleja en el protocolo familiar, el cual es un documento escrito que contiene los acuerdos que la familia fija respecto de su relación con la empresa y la propiedad, detallando los aspectos más relevantes que debe contener. Luego aludió al principio que atañe a la asamblea familiar, la cual –explicó– es un foro formal de discusión para todos los miembros de la familia acerca de temas de la empresa y de la familia, detallando también los aspectos más relevantes que debe considerar; así como al principio relativo al consejo familiar, que es un órgano de gobierno que es elegido

por la asamblea familiar entre sus miembros para deliberar sobre temas de la empresa familiar, explicando los deberes llamado a cumplir.

En el ámbito del directorio y la gerencia, respecto al principio relativo a la gestión, señaló la importancia de definir políticas de empleo para los miembros de la familia fijándose reglas claras acerca de los términos y las condiciones del empleo familiar dentro de la empresa, como las condiciones de ingreso, permanencia, egreso y trato de los miembros de la familia. En cuanto al principio de independencia y operaciones con personas afines, señaló que el protocolo familiar debe establecer claramente el término de independencia, tomando como base las definiciones que aplica la sociedad. En materia de riesgo y cumplimiento, destacó el principio que señala que la sociedad debe establecer mecanismos de comunicación de las transacciones entre los integrantes de la familia, recomendando fijar un monto de la materialidad de la transacción para que en algunos casos el consejo familiar sea el que apruebe el desarrollo de la transacción. Finalmente, en cuanto a transparencia de información, explicó que el consejo familiar debe determinar, de acuerdo a lo que señale el protocolo familiar, los canales de comunicación necesarios para mantener a todos los miembros informados acerca del quehacer de la empresa.

Tras la absolución de un conjunto de preguntas de la audiencia, el seminario fue clausurado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien destacó la importancia de los temas analizados, así como la labor preeminente desarrollada por Procapitales en la elaboración y difusión del contenido del Código, agradeciendo el valioso apoyo ofrecido por CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, auspiciador de la publicación y del seminario, el cual contó con un total de 70 participantes.

V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales

El Foro se realizó el 11 de octubre de 2016 y tuvo como objetivo ofrecer un espacio de diálogo público-privado para exponer, con participación de autoridades gubernamentales y agentes del sector privado, las iniciativas de política y normativas con incidencia en el mercado de capitales.

En primer término, la viceministra de Economía, Claudia Cooper, expuso sobre los principales lineamientos de política que tiene contemplado el actual gobierno para impulsar el desarrollo del mercado de capitales como fuente de financiamiento del crecimiento económico y alternativa de inversión durante los próximos cinco años. Se refirió al entorno internacional y local, señalando, respecto al primero, que se verificaba un incremento en la brecha entre el crecimiento de las economías emergentes y avanzadas; mientras que en el ámbito de Latinoamérica destacó el desempeño de las economías de la Alianza del Pacífico (AP), de la cual el Perú forma parte. También destacó las corrientes de flujos positivos hacia los mercados emergentes, particularmente aquellos dirigidos a empresas de menor tamaño (*small cap*) así como el favorable desempeño de instrumentos alternativos de inversión (como los FIBRA utilizados en México que se relaciona con el sector inmobiliario). Al presentar un panorama general del mercado de capitales peruano, remarcó su rezago relativo frente al sistema bancario como fuente de financiamiento empresarial, tanto en el segmento corporativo como de la gran empresa; así como el hecho de que desde 2010 las colocaciones de valores por oferta pública se vienen concentrando en empresas del sistema financiero. Anotó que los elevados costos de financiamiento en segmentos empresariales de baja productividad obstaculizan su acceso a los servicios que ofrece el sistema financiero formal, incluyendo el mercado de valores.

Por otro lado, remarcó que la bolsa de valores doméstica es pequeña, ilíquida y poco diversificada, la cual, pese a la recuperación de los volúmenes negociados, aún mantiene un rezago importante respecto a sus pares en el MILA, y una alta correlación respecto al precio de los metales, generando un efecto de arrastre sobre los rendimientos de otros tipos de activos. Destacó que el doble listado de valores importantes en mercados de mayor liquidez, donde

registran mayores volúmenes de negociación, impacta negativamente sobre el desarrollo del mercado local. Aseveró que pese a la flexibilización de la normativa, no ha aumentado el acceso de empresas de menor tamaño al MAV, mientras que los flujos de inversión al país, si bien han continuado llegando, no se canalizan hacia el mercado de capitales sino fundamentalmente a la inversión directa, mediante operaciones de *private equity*. Remarcó el descalce entre demanda y oferta de instrumentos de inversión, dado el sostenido crecimiento de la cartera administrada por inversionistas institucionales frente a un mercado de emisiones poco dinámico que no ofrece alternativas suficientes para canalizar dicho ahorro. Sostuvo que la carencia de alternativas de inversión afines a sus perfiles de inversión, limita su participación en el mercado local así como la obtención de mejores rentabilidades para sus clientes. El caso de la industria de fondos mutuos es muy ilustrativo: la concentración de sus inversiones en depósitos bancarios limita sus rendimientos pese a la enorme oportunidad de crecimiento en esta industria.

Concluyó señalando algunas propuestas para promover el mercado de capitales que tenía previsto impulsar el presente gobierno. Así, en el ámbito tributario, se apunta a promover la convergencia a estándares internacionales, reforzar la capacidad del regulador, simplificar la estructura tributaria, establecer mayor neutralidad entre el mercado de valores y el sistema financiero, y promover la liquidez de los instrumentos. En cuanto a la oferta de instrumentos, se procura aumentar la participación de empresas emisoras de valores, aumentar la participación de nuevos segmentos (infraestructura, FIRBIS y *factoring*) y facilitar el listado de productos tradicionales y alternativos. En el ámbito de la demanda, se procura alentar la repatriación de capitales, incentivar la participación en mercados regulados, y atraer inversionistas internacionales. Sostuvo que se debe acelerar la integración financiera para incrementar la profundidad y liquidez del mercado de capitales local respecto a otros mercados emergentes con los cuales compite, con medidas tales como el reconocimiento mutuo de emisores entre países de la AP, la ampliación de instrumentos y mecanismos de negociación, la posibilidad de que las AFP puedan comprar directamente instrumentos de los otros países, y el establecimiento del denominado pasaporte de fondos para fondos mutuos y fondos de inversión.

La superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, se refirió a los desarrollos regulatorios que ha venido impulsando la SMV en pos de los objetivos de facilitación de las emisiones de valores y protección del inversionista, así como a la agenda pendiente para el futuro inmediato. Tras presentar indicadores sobre la evolución de las colocaciones por oferta pública primaria en lo que va del año, reseñó las iniciativas emprendidas para promover el desarrollo del mercado de valores como alternativa de financiamiento, destacando que el sistema *e-prospectus* constituye una facilidad tecnológica que la SMV ha puesto a disposición de los emisores para facilitar la inscripción de valores, ampliándose paulatinamente su alcance inicial para comprender, además de instrumentos de corto plazo, bonos corporativos, de arrendamiento financiero y subordinados así como fondos mutuos. Señaló que el MAV ha permitido que empresas no corporativas peruanas accedan al financiamiento a través del mercado de valores al amparo de requisitos más flexibles de inscripción y revelación de información periódica respecto del régimen general, habiéndose introducido en 2016 algunas modificaciones en el esquema original (elevación del umbral de ventas anuales promedio en los últimos tres años para ser elegible para emitir en el MAV y posibilidad de emitir en el MAV habiendo sido emisores de instrumentos de deuda siempre que dichos instrumentos estén cancelados). Dio cuenta que a la fecha en el MAV se han efectuado 60 emisiones por un total de USD 50 millones, incluyendo colocaciones de instrumentos de corto plazo, bonos corporativos y acciones.

Luego de mostrar la evolución del volumen negociado en el mercado accionario y el crecimiento de la industria de fondos mutuos, sostuvo que la SMV había implementado diversas medidas para promover una mayor profundidad y liquidez del mercado accionario, contribuyendo así a revertir el anuncio del MSCI de reclasificar a la bolsa de valores peruana como mercado frontera.

Entre tales medidas enumeró la reducción de costos, la creación de nuevos instrumentos financieros, la modernización de los mecanismos de negociación, y la ampliación de posibilidades de colocación de valores en el marco de la AP. En cuanto a las iniciativas para reforzar la protección del inversionista, afirmó que se había procurado impulsar el desarrollo del mercado de valores fortaleciendo la transparencia y velando por la integridad del mercado, para lo cual se viene promoviendo la adopción de mejores prácticas empresariales en cuanto a revelación de información al mercado, así como se había aprobado una serie de regulaciones, entre ellas el Reglamento sobre Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos; los Reglamentos de la Gestión Integral de Riesgos y de Gestión de Riesgo Operacional; y el Reglamento de Agentes de Intermediación. Concluyó refiriéndose a los proyectos que se encuentran en la agenda de la SMV para el último trimestre del año, entre los que citó la separación de funciones de comercialización y gestión de los fondos mutuos, la estandarización de requisitos de acceso al mercado, los lineamientos para la participación de las sociedades de auditoría en el mercado de valores, la regulación sobre transacciones entre partes vinculadas, y los lineamientos de gestión de riesgos de mercado.

El siguiente bloque temático ofreció sendos análisis en torno al desarrollo del mercado de valores desde la perspectiva del sector privado, para consolidarlo como un mercado emergente de interés global sobre la base de condiciones de mayor profundidad y liquidez así como de preeminencia de buenas prácticas de gobierno corporativo y responsabilidad empresarial. Así, el socio de PwC, Miguel Puga, examinó el papel que le corresponde al directorio y a sus integrantes para asegurar no solamente la adopción de reconocidos estándares de buen gobierno corporativo (BGC) sino también para asumir debidamente principios de responsabilidad social empresarial (RSE), tomando en cuenta no solo los *benchmarks* internacionales sino también los códigos y normativa de aplicación local (e.g., reporte de RSE para empresas listadas), y la correspondiente adecuación por parte de las empresas participantes en los mercados de capitales. Sostuvo que hoy día en el manejo empresarial, el directorio juega un rol central pues representa la gestión por delegación de la propiedad y está llamado a asegurar la continuidad de la empresa a largo plazo así como guiar a la administración para que se cumplan las metas. Tras recordar las principales disposiciones legales contenidas en la Ley General de Sociedades respecto a las responsabilidades del directorio, se refirió a las ventajas que ofrece adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo que van más allá de las disposiciones legales, entre ellas favorecer el acceso al financiamiento, asegurar el buen manejo y administración de las sociedades, proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés, aminorar el riesgo de crisis financieras, mejorar las relaciones con otras partes interesadas, entre otras.

En ese contexto, explicó las responsabilidades del directorio contenidas en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* publicado por la SMV en 2013, así como otros aspectos clave como su conformación y la integración de directores independientes. También se refirió a la nueva normativa de la SMV para la revelación de prácticas de responsabilidad social empresarial como enfoque por el cual las empresas integran voluntariamente las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y en sus relaciones con las partes interesadas. Luego, explicó el contenido de esta normativa que deberá cumplirse con la provisión de la memoria anual 2016, y que comprende, en su primera parte, aspectos relativos a la implementación de acciones de sostenibilidad corporativa (e.g., adhesión voluntaria a estándares de RSE, políticas que contemplen el impacto de sus actividades en el medio ambiente, para asegurar los derechos fundamentales de sus trabajadores, y para su relación con las comunidades con las que interactúa, sus proveedores y sus clientes), mientras que en su segunda parte se procura recoger detalles de las acciones implementadas vinculadas al impacto de sus operaciones en el desarrollo social y medioambiental así como en su relación con sus grupos de interés. Concluyó señalando que el

BGC y la RSE son controles, estructuras y procesos que buscan mitigar los problemas de agencia y riesgo moral, pero no son infalibles, y que el directorio, como órgano principal de la administración de una sociedad, está llamado a ir más allá del mero cumplimiento legal y advertir las ventajas de la implementación de prácticas de BGC y RSE con miras a lograr su continuidad en el largo plazo.

Por su parte, la jefa regional de los Servicios de Custodia y Compensación de Valores de Citibank-Colombia, Armanda Mago, expuso sobre iniciativas para acompañar el desarrollo del mercado de capitales y el acceso de inversionistas extranjeros al mercado local. En tal sentido, sostuvo que los flujos financieros hacia mercados emergentes venían desacelerándose como resultado de la atonía económica global y los menores precios de los *commodities*, por lo cual resultaba clave desarrollar los mercados financieros para mejorar el manejo de los flujos de capital hacia una economía. Tras mostrar algunos indicadores que daban cuenta del tamaño de los mercados de renta fija y renta variable en Chile, Colombia y Perú, y también el volumen transado de títulos de deuda del gobierno, así como la participación relativa de la inversión de extranjeros en ellos, señaló que el mercado accionario peruano tiene una fuerte competencia por parte de otras plazas, lo cual se advierte nítidamente cuando se compara los volúmenes negociados de determinadas acciones que cotizan tanto en la plaza local como en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Explicó que a fin de atraer inversión extranjera de portafolio existen algunos factores que resultan clave. Entre los factores externos, figuran las expectativas de crecimiento económico y de tasas de interés, la aversión al riesgo, y los índices de referencia del mercado de valores; mientras que entre los factores internos cuentan la facilidad de movimiento de flujos de entrada y salida, la existencia de un marco operativo eficiente, la disponibilidad de activos y liquidez, el entorno tributario local, la transparencia de información, el régimen de inversión para institucionales, y el tamaño y sofisticación de la industria. Teniendo en cuenta lo anterior, afirmó que las perspectivas de crecimiento y estabilidad macroeconómica y política, así como la prevalencia de retornos atractivos y riesgo soberano acotado ofrecen condiciones favorables para atraer inversión de portafolios en el caso del Perú.

Sostuvo que durante los últimos años se ha avanzado en determinados aspectos tales como la supervisión de los mercados accionarios por las entidades reguladoras, pero existen otros temas pendientes, particularmente en el Perú, como la situación de la liquidez y la limitada utilización de instrumentos como el préstamo de valores y las ventas en corto. Incluso, el rezago anotado se hace más notorio cuando se compara los mercados pertenecientes al MILA con los de las economías desarrolladas y también las economías más grandes de la región (e.g., Brasil). Concluyó señalando que se requieren cambios estructurales que aumenten la gama de activos invertibles, generen incentivos y faciliten la negociación en la plaza local. Para ello, resulta necesario revisar el régimen tributario, procurando alinearlos con los de los otros mercados; fomentar la transparencia en precios en el mercado de deuda soberana local y extender la exoneración del impuesto a las ganancias de capitales a los instrumentos de deuda corporativa; mejorar las prácticas de gobierno corporativo, entre ellas facultar al regulador a dar lineamientos de información y votación para valores listados; y mejorar las condiciones para el préstamo de valores, proporcionando visibilidad a los préstamos y colaterales de los inversionistas extranjeros e incluyendo la figura del custodio en la liquidación de ventas en corto.

El gerente general adjunto de Compass Group Perú, Alberto Arregui, efectuó una evaluación de los desarrollos en el MILA desde su implementación y sobre su contribución para el desarrollo de los mercados de valores integrantes. Al plantearse una serie de preguntas críticas a cinco años de iniciada su operación, sostuvo que el MILA no es un mercado único, pues coexisten los mercados individuales con sus respectivos esquemas de negociación. Agregó que los volúmenes negociados de valores accionarios en 2016 entre un país y otro a través del módulo MILA son muy bajos. Señaló que solo existe una plataforma de negociación de renta variable, pero no de

renta fija, además de faltar una serie de aspectos complementarios, como estandarizar el tratamiento tributario, establecer normas integradas de mercado de valores, facilidades cambiarias, y consideración de límites para inversionistas institucionales de la región como inversiones nacionales, sosteniendo que un mercado no está realmente integrado hasta que la mayor cantidad de partícipes posible lo esté. Por otro lado, anotó que el promedio diario de negociación lejos de aumentar se ha reducido (aunque ciertamente no necesariamente por existir el MILA), y no existe evidencia que señale que hoy día existen más participantes. También se planteó si resulta más simple o atractivo invertir en el Perú (o en los otros países) debido al MILA, pues uno de sus objetivos es darle a los mercados de la región visibilidad internacional como destino de inversión, señalando que existen instrumentos de inversión que permiten tener exposición a activos financieros de la región sin que sea estrictamente necesario el MILA.

Al respecto, señaló que los inversionistas institucionales, tanto de la región como fuera de ella, operan en los países individualmente, y de forma directa, y pueden operar con brókeres que tienen oficinas en los distintos países, o con brókeres individuales sin que estos tengan convenios MILA con contrapartes en otros países. Sin embargo, afirmó que un inversionista persona natural probablemente no tenga el mismo acceso directo que un institucional a mercados regionales, en cuyo caso el MILA sí puede hacer la diferencia, aunque lo más probable es que ese tipo de inversionista lo haga a través de un fondo y no directamente, ante el nivel de sofisticación requerido. Agregó que se puede diversificar con los otros países pero la correlación continúa siendo alta, por lo que no es tan efectiva; en cambio, los ETF de mercados desarrollados y los instrumentos de renta fija sí pueden ayudar a diversificar, pero no queda claro como eso ayudaría a desarrollar el mercado de capitales local. Concluyó señalando algunas pautas para que el MILA contribuya a desarrollar los mercados de capitales locales, entre ellas integrar los aspectos no bursátiles de cada mercado, trabajar intensivamente a través de la Alianza del Pacífico a nivel de gobiernos, incorporar más el segmento de renta fija (que debería ser el primer pilar de desarrollo del mercado de capitales), facilitar el uso de derivados de cobertura para inversionistas no sofisticados y, en general, cualquier acción que facilite el acceso a capital de todo tipo a emisores nuevos y existentes. En suma, sostuvo que el reto es simplificar este proceso en la mayor medida posible para que el flujo de capital aumente lo suficiente para crear un impacto estructural y no coyuntural.

A su turno, el gerente general del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Renzo Rossini, dio a conocer la perspectiva de la banca central frente a las condiciones que plantea el entorno económico-financiero, con particular énfasis en los lineamientos de la política monetaria. Sostuvo que se requieren medidas por el lado de la oferta para impulsar el crecimiento del PBI potencial, para lo cual los factores que pueden contribuir son una mayor confianza de los inversionistas, la estabilización de los precios de exportación, el destrabe de las inversiones mineras y no mineras que contribuyan a repuntar la inversión privada doméstica, y el impulso a la productividad acompañada con un proceso de formalización. Señaló que actualmente se advierte una menor necesidad de sostener impulsos fiscal y monetario por lo que corresponde una reversión gradual de ellos, en un contexto donde se prevé una recuperación de los sectores no primarios por el lado de la oferta y de la inversión privada por el lado del gasto, un nivel de confianza del consumidor en terreno positivo, y una recuperación de los ingresos familiares. Así, se anticipa una moderación de la posición fiscal expansiva, en búsqueda de aminorar paulatinamente el déficit fiscal, así como la reversión gradual del estímulo monetario en un contexto donde se busca consolidar la inflación dentro del rango meta y que el crecimiento del crédito vaya en línea con el crecimiento del producto.

Al referirse al entorno global, sostuvo que se avizora una recuperación mundial lenta con prevalencia de riesgos financieros durante el proceso de retiro del estímulo monetario en Estados Unidos. Así, señaló que existía una alta probabilidad de que la Reserva Federal de ese

país eleve su tasa de referencia en diciembre, dadas las condiciones de empleo e inflación en dicho país. En tal contexto, afirmó que corresponde defender y desarrollar la liquidez de los mercados, siendo vital contar con una sólida posición financiera global para enfrentar eventos extremos; en el caso del Perú, obra a favor el adecuado nivel de reservas internacionales, el nivel de endeudamiento acotado, la reducción del déficit de cuenta corriente, la prevalencia de un tipo de cambio real en línea con sus fundamentos, la reducción del riesgo país que se refleja en la preferencia por los bonos peruanos, y la desdolarización del crédito. Concluyó señalando la necesidad de impulsar la utilización, o el establecimiento de un marco para la utilización, de determinados instrumentos que contribuyan a dinamizar los mercados financieros, entre ellos los repos interbancarios, los bonos cubiertos, las hipotecas reversas, entre otros. Sobre estos últimos, explicó que las personas podrán liquidar sus activos fijos a cambio de flujos de pago.

El último bloque temático se concentró en analizar los recientes cambios normativos en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) y su impacto sobre las estrategias de inversión y el mercado de capitales. Se inició con la presentación del superintendente adjunto de AFP de la SBS, Jorge Mogrovejo, quien tras reseñar brevemente la situación actual de los fondos privados de pensiones en términos de activos administrados, rentabilidad y volatilidad dependiendo del tipo de fondo, afirmó que aun cuando ha habido periodos de volatilidad, las inversiones han permitido el crecimiento de los fondos en beneficio de los afiliados del SPP puesto que el 60.5% de los recursos acumulados se debe a la rentabilidad en un contexto en que los inversionistas institucionales han incrementado significativamente su portafolio de inversiones en los últimos 11 años, siendo el SPP el que ha registrado mayores tasas de crecimiento (7.8 veces). Luego, hizo un breve recuento sobre el proceso de revisión del régimen de inversiones para las AFP, el cual ha permitido contar con un proceso de evaluación de instrumentos más eficiente y ágil (actualmente las AFP invierten en el 34% de los instrumentos que han evaluado, y la mayoría de las AFP ha obtenido algún tipo de autorización de la SBS, con lo cual no necesitan autorización instrumento por instrumento); así como ampliar las alternativas de inversión, observándose un incremento de la posición en instrumentos alternativos locales y extranjeros, que agregan valor a los portafolios de inversión; en instrumentos derivados que permiten gestionar los riesgos; y en préstamos bursátiles que agregan rentabilidad a sus portafolios y fomentan la liquidez del mercado; con la consecuente diversificación de los portafolios.

Posteriormente, se refirió al impacto de los cambios legislativos que permiten el acceso de hasta el 95.5% del fondo acumulado al momento de la jubilación y del 25% para la adquisición o repago de una primera vivienda, señalando que al 7 de octubre de 2016, 19,603 afiliados tenían aprobadas sus solicitudes de entrega del 25% de sus respectivos fondos, de los cuales apenas el 5% lo había utilizado para cubrir la cuota inicial de un crédito hipotecario, lo que limitaría el impacto dinamizador sobre el mercado de vivienda. También afirmó que los retiros realizados habían sido menores a lo esperado y los retiros realizados constituyen el 3.1% de la cartera que existía al 25 de mayo de 2016. Señaló que a partir de abril de 2016, mes en el que se aprobó la posibilidad de retirar el 95.5% de los fondos al momento de la jubilación, los fondos habían mostrado sostenidamente movimientos netos mensuales negativos, lo que había tenido un impacto en la venta de activos líquidos. Señaló que al requerirse mayor efectivo en soles para afrontar los pagos del 95.5% y 25%, la posición de efectivo en dicha moneda se había incrementado, mientras que la posición en efectivo que mantenía el SPP antes de la emisión de las citadas leyes era mayoritariamente en dólares, por lo que dicha posición tuvo que reducirse. Señaló que los fondos de pensiones vienen enfrentando un contexto de alta volatilidad y bajas rentabilidades, pese a lo cual la rentabilidad acumulada del SPP ha presentado un comportamiento creciente. En ese contexto, la regulación ha contribuido a que los fondos de pensiones cuenten con más alternativas de inversión que permiten diversificar y enfrentar de mejor manera este escenario. Dado que el contexto internacional de alta volatilidad podría

mantenerse, enfatizó la necesidad de seguir tomando medidas regulatorias que permitan a las AFP enfrentar mejor estos escenarios.

Seguidamente, se contó con sendas presentaciones sobre la gestión de inversiones en el contexto de las nuevas legislaciones por parte de los dos inversionistas institucionales involucrados. En primer término, el gerente de Inversiones de Profuturo AFP, Gino Bettocchi, señaló que tales legislaciones plantean la necesidad de un rebalanceo de los portafolios sobre la base de considerar flujos de caja esperados a 12 meses que incluyan las proyecciones de salidas de fondos dadas las nuevas legislaciones, el aumento preventivo del nivel de caja, el aumento de la fracción de activos denominados en soles, y la priorización de la liquidez en los portafolios. Como consecuencia, explicó que se había producido un aumento de los niveles de caja de los portafolios, la búsqueda de activos líquidos de bajo riesgo pero que con menores retornos, el aumento de los niveles de liquidez de los portafolios, la disminución de la prima por liquidez que presentan activos más ilíquidos, y la limitación en la capacidad de invertir en activos menos líquidos y con un plazo de inversión mayor (e.g., fondos alternativos o para infraestructura). Concluyó señalando que la regulación debería continuar ampliando las clases de activos elegibles, a fin de mejorar el perfil de riesgo/retorno de los portafolios, agregando que un incremento del límite de inversiones en el exterior también contribuiría a mejorar dicho perfil al permitir una mayor diversificación tanto regional como sectorial. Sostuvo que la mayor incertidumbre relacionada con los cambios legislativos podría afectar adversamente el retorno esperado de los portafolios, pese a lo cual las AFP seguirán siendo los principales participantes del mercado local, proporcionando fondos para emisiones de nuevos instrumentos locales y existiendo interés en participar en los principales proyectos de infraestructura al ser una inversión de largo plazo que calza con el perfil de los portafolios administrados, además de generar un efecto de diversificación, con lo cual contribuye a desarrollar nuevos mercados y aumentar la liquidez del mercado de capitales.

Luego, el subgerente de Inversiones de Interseguro Compañía de Seguros, Esteban González-Rosell, expuso sobre el impacto de las nuevas legislaciones en el SPP sobre la gestión de inversiones en el segmento de empresas de seguros, teniendo en cuenta la significativa preferencia por las rentas vitalicias como modalidad de pensión, por lo cual habían venido adquiriendo una creciente relevancia dentro de los portafolios de inversión de estas compañías. Señaló que aunque no existe impacto de las nuevas legislaciones sobre el tamaño de los fondos actuales, pues las rentas vitalicias no pueden ser anuladas y, por ende, no hay necesidad de aumentar liquidez en los portafolios para enfrentar rescates; sí hay un impacto por la menor tasa de crecimiento de los portafolios de las compañías de seguros y la reducción en la duración de los instrumentos de renta fija que compran las compañías de seguro (dado que las rentas vitalicias requieren flujos ciertos y estables a largo plazo, el instrumento idóneo para cubrirlas es la renta fija). Sostuvo que de no haberse implementado la ley, el portafolio de las compañías de seguros sería PEN 1,300 millones superior, y este menor crecimiento influiría sobre una menor demanda por instrumentos a mayor plazo lo que podría afectar adversamente la capacidad de financiamiento de empresas y de proyectos de infraestructura, aguardándose a futuro menores duraciones en las inversiones de renta fija. Dado esto último, anotó que las compañías de seguros venían desarrollando productos de rentas a plazos entre 5 y 20 años, que se caracterizan por no cubrir el riesgo de longevidad, dar opción de devolver principal al vencimiento de la renta, tener menor duración que una renta vitalicia clásica, comprar instrumentos a plazos medios (menor duración global de los portafolios), y ofrecer menores rendimientos a los portafolios.

El Foro fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, y clausurado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales. Asistió un total de 82 participantes. En esta oportunidad, se contó con la valiosa participación de las siguientes empresas como

patrocinadores: Citibank, La Fiduciaria, Profuturo AFP, PwC y Universidad del Pacífico, además de la colaboración de la Asociación Peruana de Finanzas (APEF).

Promoción del gobierno corporativo

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

En noviembre de 2013 la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, actualmente vigente. En seguimiento de ello, la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendencia N° 012-2014-SMV/01, el denominado “Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruana”, que sustituyó 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.

Una vez aprobado el Código, correspondía emprender un proceso de difusión a fin de generar conocimiento y entendimiento sobre su contenido y alcances. 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. A fin 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 referido Código sobre la base del desarrollo de un conjunto de actividades –e.g., foros y seminarios, 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 ascendió 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. En efecto, el convenio se terminó de ejecutar en esa fecha.

El objetivo general del proyecto era generar *awareness* y *expertise* sobre el 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. En particular, el proyecto buscaba ampliar la difusión del contenido del Código, fomentar su análisis y discusión a nivel empresarial en el Perú, capacitar a los distintos agentes del mercado en el entendimiento de sus conceptos y principios, 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 a fin de posicionarlas 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 y seminarios, 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, así como jóvenes profesionales.

Durante 2016 prosiguió y culminó la ejecución del convenio, iniciada en 2014, con la realización del Seminario “*Mercado de capitales y gobierno corporativo*”. Este seminario se realizó con el apoyo de la Universidad Esan, en la ciudad de Arequipa, constituyendo la segunda actividad de esta índole que realiza Procapitales en el interior del país. Tuvo como objetivo ofrecer un panorama general del mercado de capitales como mecanismo de financiamiento e inversión, contemplándose diversas ponencias, entre ellas una sobre las oportunidades que ofrece el MAV como mecanismo de financiamiento para empresas de menor tamaño mediante la emisión de valores mobiliarios, así como las oportunidades para la inversión de excedentes que ofrecen las AFP mediante ahorros voluntarios con o sin fin previsional y la industria de fondos mutuos.

En la segunda parte del seminario se programó un bloque temático sobre gobierno corporativo, que además de incluir una presentación introductoria sobre este tema, en particular aludiendo al contenido del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, a cargo del profesor de la Universidad Esan, César Fuentes, se explicó y desarrolló todos y cada uno de los 10 principios del pilar III sobre directorio y alta gerencia, detallando los aspectos que deben tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación al cumplimiento de dicho Código en lo que a dicho pilar se refiere. Los temas desarrollados, siguiendo el patrón utilizado en el seminario realizado en Lima en setiembre de 2015, fueron los siguientes: (a) Conformación del directorio y directores independientes, a cargo de Guillermo Zapata, gerente de *Advisory Services* de PwC; (b) Funciones del directorio y deberes y derechos de los directores, a cargo de Lita Camero, gerente de Riesgo Empresarial de Deloitte; (c) Reglamento y operatividad del directorio y comités especiales, a cargo de Marco Antonio Zaldívar, socio de EY; (d) Código de ética y conflictos de interés, y operaciones con partes vinculadas, a cargo de Juan José Córdova, socio de Auditoría de KPMG; y (e) Funciones de la alta gerencia, a cargo de José Luis Sarrio, socio de Grant Thornton.

Así, el seminario movilizó desde Lima la participación de 10 expositores de un total de nueve instituciones, incluyendo una entidad académica (Universidad Esan), una sociedad agente de bolsa (Ad-Cap Perú SAB), dos inversionistas institucionales (Prima AFP y Scotia Fondos SAF) y cinco empresas de auditoría y consultoría (Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC). Contó con una audiencia de 66 participantes, quienes recibieron, como parte de la documentación, dos libros elaborados como parte de este programa, a saber: *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: contenido y alcances* (2014) y *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: el directorio y la alta gerencia* (2015).

Al término de la ejecución del convenio, y considerando todas las actividades realizadas en el período 2014-2016, se había utilizado el monto asignado de USD 25,000 atribuible como aporte de CAF, mientras que los recursos de contrapartida ascendieron a USD 68,693, de los cuales el 45.5% correspondió a aportes de Procapitales y el 54.5% restante a aportes de terceras instituciones, principalmente patrocinadoras de las actividades realizadas, entre ellas Deloitte, Diligent, EY, Ferreycorp, Grant Thornton, Graña y Montero, IFC/Banco Mundial, KPMG, PwC, Repsol, Universidad de Piura y Universidad del Pacífico.

Posteriormente, en mayo de 2016 CAF aprobó una solicitud de cooperación técnica no reembolsable de corta duración formulada por Procapitales para la elaboración de una publicación que permitiera contar con el desarrollo de todos los pilares y anexos que conforman el Código, complementando así el libro elaborado en el marco del convenio de cooperación técnica antes referido y que estuvo dedicado al pilar de principios para directorio y alta gerencia. Complementariamente, se contempló la realización de un seminario que sirviera para la presentación de dicha publicación, como una forma de ampliar la difusión de dicho Código para un mejor conocimiento y entendimiento de su contenido y alcances. El detalle se presenta a continuación:

- Libro “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: Principios y aproximación hacia su cumplimiento.” Se trata de un libro de 112 páginas publicado en 500 ejemplares por Procapitales que explica y desarrolla cada uno de los 21 principios de los siguientes cuatro pilares del Código: (a) derechos de los accionistas; (b) junta general de accionistas; (c) riesgo y cumplimiento; y (d) transparencia de la información; además de los 15 principios complementarios aplicables a empresas de propiedad del Estado y a sociedades familiares. Así, el libro elabora una 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 BVL. El desarrollo del contenido del libro contó con el aporte de cinco firmas asociadas a Procapitales, según el siguiente detalle:

 - o *Prólogo.* Eleonora Silva, CAF-Banco de Desarrollo de América Latina
 - o *Presentación.* Gerardo M. Gonzales, Procapitales
 - o *Capítulo 1. Derechos de los accionistas.* Miguel Puga y Guillermo Zapata, PwC
 - o *Capítulo 2. Junta general de accionistas.* Numa Arellano y Augusto Barrios, EY
 - o *Capítulo 3. Riesgo y cumplimiento / Transparencia de la información.* Juan José Córdova, KPMG
 - o *Capítulo 4. Principios complementarios para empresas de propiedad del Estado (EPE).* Gerardo Herrera y Lita Camero, Deloitte
 - o *Capítulo 5. Principios complementarios para sociedades familiares.* José Luis Sarrio, Grant Thornton
 - o *Anexo estadístico*

- Seminario “Principios de buen gobierno corporativo y aproximación hacia su cumplimiento.” Este seminario tuvo como objetivo explicar y desarrollar todos y cada uno de los principios de los pilares sobre derechos de los accionistas, junta general de accionistas, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información, así como los principios complementarios para empresas de propiedad del Estado y para sociedades familiares, incluidos en el Código publicado por la SMV en 2013, sirviendo para la presentación del libro antes reseñado elaborado por Procapitales y patrocinado por CAF, con la participación de cinco empresas asociadas, que contiene una guía de los aspectos a tenerse en cuenta, adoptarse e implementarse para una adecuada aproximación al cumplimiento del Código en lo que a dichos pilares se refiere. El seminario contó con la participación, en el acto inaugural, del ejecutivo principal de la Dirección de Desarrollo Productivo y Financiero de CAF, Jairo Tiusabá, y con la participación de 70 asistentes, quienes recibieron, como parte de la documentación, un ejemplar del libro antes reseñado. El desarrollo de la agenda del seminario estuvo a cargo de los siguientes expositores: Guillermo Zapata, de PwC: 7 principios referidos a derechos de los accionistas; Numa Arellano, de EY, 7 principios

referidos a junta general de accionistas; Kori Silva, de KPMG, 3 principios referidos a riesgo y cumplimiento, así como 4 principios referidos a transparencia de la información; Gerardo Herrera, de Deloitte, 8 principios complementarios aplicables a empresas de propiedad del Estado; y Eduardo Watson, de Grant Thornton, 7 principios complementarios aplicables a sociedades familiares.

Las actividades señaladas realizadas durante 2016, al igual que las ejecutadas en años anteriores, permitieron desarrollar y difundir análisis sobre el contenido del Código y la relevancia de la adopción de los principios contenidos en él 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.

Cabe señalar que con fechas 23 de febrero y 26 de setiembre, Procapitales remitió a CAF sendos informes finales de beneficiario dando cuenta pormenorizadamente de la ejecución de actividades en el marco de ambos proyectos, recibiendo la aprobación y los desembolsos finales, y dando así por concluidos satisfactoriamente los referidos convenios de cooperación.

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 2016.

La actividad más importante en el ámbito de la Red IGCLA en 2016 fue la realización del Programa Internacional “Ejerciendo un liderazgo efectivo como director”, que tuvo lugar en Bogotá, Colombia, del 15 al 17 de junio de 2016. La organización y convocatoria de dicho curso estuvo a cargo de la IFC-*International Finance Corporation* conjuntamente con la Red IGCLA. El objetivo del Programa, que estuvo dirigido a directores *senior* que tuvieran alguna relación formal o informal con el accionista controlador pero no pertenecieran al grupo controlador así como a directores nominados por otros accionistas relevantes (e.g., inversionistas institucionales), fue ofrecer elementos de juicio a modo de una guía práctica para el mejor cumplimiento de las responsabilidades inherentes a un director, abarcando tanto aspectos conceptuales como de la experiencia a nivel global y regional. El curso contó con un total de 19 participantes, quienes tras completar satisfactoriamente este programa de adiestramiento pasaron a formar parte de la base de datos que administra la IFC para la selección de directores para las empresas en cuyo accionariado participa alrededor del mundo.

Cabe destacar que como parte de los intercambios forjados en el ámbito de la Red, en junio de 2016 Procapitales atendió una solicitud de un consultor de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) orientada a recabar información sobre experiencias latinoamericanas en el desarrollo, implementación, actualización y seguimiento de códigos de gobierno corporativo a ser utilizada para la realización de una investigación y su posterior

discusión durante la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, que se realizó en San José, Costa Rica, los días 8 y 9 de setiembre de 2016. Además de completar la encuesta suministrada con la información sobre el caso del Perú, en particular el proceso de revisión y actualización del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* en 2012-2013, Procapitales puso a disposición la información recopilada por la SMV a partir de las respuestas provistas por las empresas emisoras con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, correspondientes a los ejercicios 2014 y 2015 en línea con el principio “cumple o explica”, del *Reporte sobre el cumplimiento del Código de buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*; así como el documento *La Voz del Mercado 2015*, elaborado por la firma EY y que contiene los resultados de la segunda encuesta de buenas prácticas de gobierno corporativo de las principales empresas de la BVL.

PADE sobre Gobierno Corporativo

Durante 2016, atendiendo a una invitación de la Universidad Esan, Procapitales comenzó a explorar la posibilidad de organizar, convocar y desarrollar conjuntamente con dicha casa de estudios un PADE sobre Gobierno Corporativo. El objetivo de dicha actividad de adiestramiento sería brindar un amplio programa académico para mejorar el conocimiento y el entendimiento de las buenas prácticas del gobierno corporativo a través de una formación comprensiva en los fundamentos y herramientas para evaluar y poder mejorar los estándares de gobierno corporativo de una empresa sea esta de naturaleza pública o privada. Estaría dirigido a ejecutivos que tienen la responsabilidad de regular el diseño, la integración y el funcionamiento de los órganos de gobierno en sus empresas. Procapitales se comprometería a contribuir en la convocatoria y promoción de este programa así como a gestionar la participación, en calidad de docentes, de algunos profesionales vinculados con las entidades miembros de Procapitales e integrantes del Comité de Buen Gobierno Corporativo. Asimismo, al finalizar el año quedó delineada la estructura curricular del programa que comprendería, además de un taller de socialización, tres módulos, a saber: (a) herramientas de análisis del gobierno corporativo; (b) gobierno corporativo aplicado; y (c) planeamiento y estrategias de mejoras en el gobierno corporativo. Se prevé que el programa se inicie en el segundo trimestre de 2017.

Otros convenios

Durante 2016 estuvieron otros convenios de diversa índole con diferentes organizaciones y firmas, los cuales se reseñan a continuación.

Convenios con Diligent

El 1 de julio de 2015 Procapitales había suscrito 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, 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 tuvo 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 2016 se efectuaron siete remisiones, con las cuales se completó la ejecución del convenio, a saber:

- “Seleccionar un portal para juntas directivas: hospedaje del proveedor vs. hospedaje en el sitio”. Este artículo exponía las ventajas que ofrece la primera de las alternativas señaladas, en términos de costos, seguridad, disponibilidad de la información, entre otras, y que han

llevado a Diligent a optar por adaptar su portal –*Diligent Boards*- al modelo de hospedaje del proveedor, también conocido como solución SaaS (enero).

- “*Heineken Pensions y Diligent Boards: Destilando mejores decisiones*”. Este artículo exponía lo que ha supuesto la utilización del portal *Diligent Boards* en el ámbito de la junta directiva de *Heineken Pensions* en términos de ahorro de tiempo administrativo y mejores condiciones para la preparación de las reuniones, entre otras (febrero).
- “*Diligent Boards es candidato ideal para Randstad Holding*”. Este artículo exponía y testimoniaba las ventajas que ha supuesto la utilización del portal *Diligent Boards* en el ámbito de la junta directiva de *Randstad Holding*, una de las más grandes compañías de servicios de recursos humanos en el mundo (marzo).
- “Buenaventura agrega valor a su directorio al adoptar *Diligent Boards*.” Este artículo explicaba el impacto que produjo optar por la solución *Diligent Boards* para el manejo de información en el directorio de la empresa (abril).
- “El portal para juntas directivas se desconecta: ¿se conforma con menos cuando se desconecta?”. Este artículo planteaba las ventajas de contar con un portal para directorios que puedan no solamente funcionar sin conexión y sea fácil de usar sino que también posean adecuados atributos de seguridad (mayo).
- “El argumento comercial para el uso de portales para juntas directivas: ahorrar dinero mientras se preserva el medio ambiente”. Este artículo planteaba las ventajas en materia de generación de ahorros que se reflejan en los balances, en adición a la contribución a la preservación del medio ambiente (junio).
- “El portal para juntas directivas se desconecta: ¿se conforma con menos cuando se desconecta?”. Este artículo planteaba las bondades en términos de facilidad de uso y seguridad que deberían tener los portales para directorios aun cuando no se disponga de conexión, y la necesidad que mantengan las mismas prestaciones que ofrecen cuando existe conexión (julio).

Asimismo, durante el año Procapitales facilitó a Diligent la concreción de un conjunto de reuniones, que se realizaron en Lima los días 28 y 29 de marzo de 2016, con diversas empresas, tanto entidades miembros como no miembros de la Asociación (entre ellas Alicorp, Banco de Crédito, Bolsa de Valores de Lima/Cavali, Graña y Montero, Southern, Telefónica, y Volcan) a fin de presentarles el producto *Diligent Boarbooks*. Por otro lado, Diligent renovó su participación como patrocinador de la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales de Procapitales con un aporte de USD 2,500.

Convenio de canje con PiP del Perú

Con efectividad al 1 de enero de 2016 Procapitales firmó con Proveedor Integral de Precios del Perú SA (PiP del Perú) un convenio de canje por medio del cual Procapitales brindó servicios de publicidad en la revista *Capitales*, mientras que PiP del Perú otorgó bimestralmente información estadística y gráfica para su inclusión en dicha revista.

Convenio con APEF

El 15 de febrero de 2016 Procapitales suscribió con la Asociación Peruana de Finanzas (APEF) un acuerdo de colaboración mediante el cual esta última agremiación ofreció apoyo en la difusión de los foros organizados por Procapitales entre los socios de APEF, quienes accederían a tarifas de inscripción preferencial, a cambio de reconocer a APEF la condición de entidad colaboradora en todo el material publicitario de dichos foros.

Convenios de canje publicitario con Themis

El 1 de marzo de 2016 Procapitales firmó con Themis, asociación civil sin fines de lucro que agrupa a estudiantes de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú, un convenio de canje publicitario por el cual ambas entidades se comprometieron de insertar

avisos publicitarios de cada una de ellas en sus respectivas revistas (*Themis N° 69* y *Capitales*, de marzo de 2016). Posteriormente, el 9 de noviembre de 2016 ambas entidades suscribieron un convenio para hacer lo propio en *Themis N° 70* y *Capitales* edición de diciembre de 2016.

Convenios de canje con MD Group

Durante 2016 se concluyó la implementación del convenio de canje suscrito por Procapitales y MD Seminarios y Eventos SA, que produce anualmente la publicación *Guía de Finanzas*, un compendio de proveedores de servicios para el área financiera. En virtud de este convenio, en la *Guía de Finanzas 2016* se incluyó tres avisos publicitarios de Procapitales y un artículo titulado “La industria de *private equity* en el Perú”, elaborado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales. Dicha edición fue distribuida durante las ediciones 2016 de la Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales. Como contraprestación, previamente, en las ediciones de noviembre y diciembre de 2015 de la revista *Capitales*, se había incluido sendos avisos sobre la *Guía de Finanzas*.

El 2 de noviembre de 2016 se suscribió un acuerdo similar a ser mayormente implementado en el curso de 2017. En esta ocasión, aparte de los tres avisos publicitarios de Procapitales, se aportó dos artículos elaborados a fines de 2016: el primero, a cargo del presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, titulado “Importancia de la institucionalidad para el mercado de capitales;” y el segundo, elaborado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, titulado “Desafíos del mercado accionario peruano como mercado emergente.” La *Guía de Finanzas 2017* aparecería en los primeros meses de 2017, y también se distribuirá en las ediciones 2017 de la Convención y el Foro de Procapitales.

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, difundiendo 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 2016 Procapitales participó en las sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades (se realizaron siete en el año), sea mediante el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, 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 18 de abril de 2016, en la cual se eligió al nuevo Consejo Directivo. En el año asumió la presidencia el representante de Cavali ICLV, Francis Stenning, en reemplazo de José Antonio Blanco.

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron, durante 2016, en la realización de dos giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- *Roadshow* en Nueva York, Estados Unidos, el tercero en esta ciudad desde la creación de inPERÚ, los días 9 y 10 de marzo de 2016, que comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, titulado “*Peru: emerging country of great opportunities*”; la apertura de la sesión de negociación, por primera vez, en el *NASDAQ Stock Market* el 10 de marzo; y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas norteamericanos. Se contó con una convocatoria de 450 inversionistas. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el entonces ministro de Economía y Finanzas, Alonso Segura; el presidente del BCRP, Julio Velarde; y el embajador del Perú en Estados Unidos, Luis Miguel Castilla, además de empresarios y ejecutivos del sector privado.
- *Roadshows* en dos ciudades de Europa (Londres, Gran Bretaña, y Madrid, España), entre el 17 y 19 de octubre de 2016. En Londres, plaza visitada por tercera vez desde la creación de inPERÚ, el programa desarrollado comprendió la realización de un seminario de difusión titulado “*Peru: leading the growth across the region*”, la apertura de la sesión de negociación en la *London Stock Exchange* el 18 de octubre; así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas británicos. Por su parte, en Madrid el programa incluyó la realización de un seminario de difusión titulado “*Perú: liderando el crecimiento en la región*”; un encuentro empresarial Perú-España; una rueda de inversión “*Perú: país con grandes oportunidades de inversión*” con participación de los gobernadores regionales de Arequipa y de Piura; así como entrevistas bilaterales con inversionistas españoles. La delegación peruana estuvo integrada, entre otros, por el ministro de Comercio Exterior y Turismo, Eduardo Ferreyros, y el presidente del BCRP, Julio Velarde; así como por empresarios y ejecutivos del sector privado. Se logró convocar a más de 300 potenciales inversionistas en cada plaza.

La Asociación inPERÚ continuó la difusión de su labor mediante un boletín mensual que da cuenta de las actividades desarrolladas por la Asociación y sus miembros fundadores. Asimismo, el 20 de setiembre de 2016 el embajador del Reino Unido en el Perú ofreció una recepción a la delegación peruana que se preparaba a visitar Londres como parte del *roadshow* de inPERÚ.

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 39 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 deben adherirse a los requerimientos incluidos en los GIPS y, además, 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.

Debe mencionarse que dado 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 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* deben promover la adopción de los GIPS aprobados así como 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 2016 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- El 27 de enero de 2016 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.
- El 24 de febrero de 2016 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 Richard Kemmling, de Estados Unidos, quien finalmente resultó elegido.
- El 24 de marzo de 2016 Procapitales completó una encuesta que el *CFA Institute* y el Comité Ejecutivo de GIPS remitieron a los *country sponsors* a fin de obtener retroalimentación respecto al grado de satisfacción con la nueva estructura de gobierno de GIPS. Los resultados fueron evaluados por el Comité Ejecutivo en su reunión del 28 y 29 de abril.
- El 23 de mayo de 2016 el *CFA Institute* difundió el documento *Assistance to Firms Considering Compliance with the GIPS Standards*, el cual está orientado a servir de referencia para aquellas firmas que opten por adoptar los estándares GIPS.
- El 28 de julio de 2016 se inició una nueva comunicación dirigida a los *country sponsors* conteniendo un mensaje a cargo de un integrante del Comité Ejecutivo de GIPS así como una entrevista con el representante de un *country sponsor*. El 7 de noviembre de 2016 se circuló la segunda edición de esta comunicación.

- El 2 de agosto de 2016 Procapitales remitió al representante de las Américas en el Comité Técnico de GIPS, Garvin Deokiesingh, un informe actualizado sobre la labor recientemente realizada por Procapitales como country sponsor de GIPS en el Perú.
- Los días 22 y 23 de setiembre de 2016 Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en la *20th. Annual GIPS Standards Conference*, realizada en Boston, Estados Unidos. Previamente, el 21 de setiembre, participó en el *GIPS Standards Interactive Workshop* sobre los principales elementos para el cumplimiento de estos estándares.
- También el 21 de setiembre Procapitales, por intermedio de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en una reunión conjunta entre los miembros del *United States Investment Performance Committee* (USPIC) y los representantes de los demás *country sponsors* en las Américas (Canadá, México y Perú).
- El 27 de octubre de 2016 Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en una conferencia telefónica entre los integrantes del Subcomité Técnico Regional para las Américas.
- Entre octubre y diciembre de 2016 el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, mantuvo, tras su participación en las reuniones realizadas en Boston, varias conversaciones con integrantes del USPIC (Sidney Hardee, Evelyn Ramos e Isabel Lobo) a fin de hacer seguimiento a las posibilidades de expandir el conocimiento y adopción de los GIPS en el Perú. Como secuela de estas conversaciones, el 21 de octubre se suministró documentación sobre el marco normativo aplicable a la industria de fondos mutuos a fin de analizar sus alcances y eventual complementariedad con los estándares GIPS respecto a la revelación al mercado sobre los rendimientos de las inversiones en esta industria.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2016, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos celebrados en el ámbito nacional e internacional, organizados por diversas instituciones, según el siguiente detalle:

- *Webinar “Perspectivas de América Latina 2016”*. Fue organizado por Bloomberg y se realizó el 19 de enero de 2016. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno empresarial “Perú como mercado emergente, razones de nuestro optimismo”*. Organizado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), contó con una presentación de su entonces presidente del Directorio, Christian Laub. Se realizó el 4 de febrero de 2016 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Tipo de cambio 2016: modelo innovador para proyección del dólar americano en un entorno intervencionista.”* Fue organizada por BTG Pactual y contó con una presentación a cargo del entonces director de Investigación Macroeconómica para Perú, Alex Müller-Jiskra. Se realizó el 21 de enero de 2016 y asistió en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales.
- *Taller “Productos financieros para el sector forestal”*. Organizado por el Ministerio de la Producción (Produce), se realizó el 16 de febrero de 2016. Asistió en representación de Procapitales la entonces jefa del Departamento de Análisis Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.
- *XI Seminario “Mercados globales”*. Con el título “Economías emergentes: ¿en problemas?”, fue organizado por LarraínVial y tuvo lugar el 2 de marzo de 2016. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel de aniversario de Centrum Católica*. Tuvo lugar en el marco de las celebraciones de los 15 años de vida institucional de esta entidad académica miembro de Procapitales. Se realizó en el Museo de Arte Contemporáneo el 3 de marzo de 2016 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Desayuno “Experiencias internacionales en inversión responsable”*. Fue organizado por la iniciativa de Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) junto con el Programa de Inversión Responsable (PIR), y se realizó el 10 de marzo de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno “Lanzamiento Fondo MILA”*. Fue organizado por Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa y se realizó el 11 de abril de 2016. Participó en representación de Procapitales la entonces jefa del Departamento de Análisis Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.
- *II Encuentro con Inversionistas*. Organizado por Banco Ripley, se realizó el 13 de abril de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Almuerzo de aniversario de la Cámara de Comercio de Lima (CCL)*. SE ofreció en honor al Cuerpo Diplomático acreditado en el Perú en el marco del 128° aniversario de la CCL y el Día del Comercio. Se realizó el 18 de abril de 2016 y asistió en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Coyuntura económica nacional e internacional”*. Organizada por la División de Banca Empresarial del BCP, se realizó el 9 de mayo de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno “Multilatinas: Factores clave para la regionalización en América Latina”*. Fue organizado por la firma Deloitte y se realizó el 10 de mayo de 2016. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *5th. Annual Peru Investors Forum*. Organizado por *Markets Group*, se realizó en Lima el 16 de junio de 2016. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales; así como Talía Chau y Ruber Palomino, entonces integrantes del Departamento de Análisis Legal y Estudios Económicos.
- *Conferencia “Políticas de competencia: una mirada desde los organismos internacionales”*. Fue convocada por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y se realizó el 23 de junio de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel de presentación del Nuevo socio principal de PwC Perú*. Dicha actividad se realizó, el 7 de julio de 2016, con motivo de la presentación del señor Orlando Marchesi como nuevo socio principal de la firma en reemplazo del señor Esteban Chong. Asistió en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno informativo “Certificación para el uso del Método Estándar Alternativo en la gestión de riesgo operacional”*. Fue convocado por la Caja Piura y se realizó el 21 de julio de 2016. Asistieron en representación de Procapitales Talía Chau, Lizbeth Gallardo y Luz Guzmán, integrantes del *staff*.
- *Día de la Competencia en Perú*. Se realizó un foro internacional organizado por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y tuvo lugar en Lima el 15 de agosto de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Campanazo Grupo Financiero Diviso*. Esta ceremonia se realizó en las instalaciones de la BVL, el 26 de agosto de 2016, con motivo de la incorporación de *Maj Invest Financial Inclusion Fund II*, administrado por Maj Invest, como nuevo accionista de Grupo Financiero Diviso. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VI Foro Empresarial del Pacto Mundial de las Naciones Unidas en América Latina y el Caribe*. Fue organizado conjuntamente por el Centro Regional para América Latina y el Caribe en apoyo al Pacto Mundial, la Confiep y la Red Local del Pacto Mundial en el Perú, y se realizó el 8 de setiembre de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Jornada Académica sobre Gobierno Corporativo*. Este evento fue organizado por el Departamento Académico de Ciencias de la Gestión de la Pontificia Universidad Católica del Perú y se realizó el 15 de setiembre de 2016. Participó en representación de Procapitales el

gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien efectuó una presentación sobre “Gobierno corporativo en una entidad gremial sin fines de lucro.”

- *Reunión conjunta entre los miembros del United States Investment Performance Committee (USPIC) y representantes de los demás country sponsors en las Américas.* Se realizó en Boston, Estados Unidos, el 21 de setiembre de 2016, congregando a los representantes de los *country sponsors* de cuatro países del continente (Canadá, Estados Unidos, México y Perú). Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *20th. Annual GIPS Standards Conference.* Fue organizada por el *CFA Institute* y se realizó en Boston, Estados Unidos, los días 22 y 23 de setiembre de 2016. Procapitales participó por intermedio de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien previamente, el 21 de setiembre, participó en el *GIPS Standards Interactive Workshop* sobre los principales elementos para el cumplimiento de estos estándares.
- *Foro Perú OCDE 2016.* Fue organizado conjuntamente por el Gobierno del Perú, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y Centrum Católica y se realizó en las instalaciones de esta casa de estudios el 14 de octubre de 2016. Tuvo como objetivo discutir sobre la agenda de desarrollo del país tomando como base el análisis, los estudios y las discusiones realizadas en el marco del Programa País OCDE Perú. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación de publicación.* CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y la Universidad del Pacífico organizaron un seminario para la presentación del *Reporte de Economía y Desarrollo (RED) 2016, “Más habilidades para el trabajo y la vida: los aportes de la familia, la escuela, el entorno y el mundo laboral,”* que se realizó el 24 de octubre de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VI Seminario Internacional “Peru Capital Markets, Banking & Finance Day 2016”.* 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 7 y 8 de noviembre de 2016. El tema central en esta ocasión fue “Perú: centro financiero regional”. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *IV Conferencia “Peru Briefing 2016.”* Fue organizada por Equilibrium Clasificadora de Riesgo SA y se realizó el 9 de noviembre de 2016. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Foro sobre Desarrollo y promoción de la infraestructura de la Alianza del Pacífico.* Fue organizado por el Consejo Empresarial de la Alianza del Pacífico-Capítulo Peruano en coordinación con la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) y la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional (AFIN). Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XLI Foro “Las perspectivas económicas para 2017”.* Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 6 de diciembre de 2015, e incluyó el cóctel en conmemoración del noveno aniversario de Apef. Asistió en representación de Procapitales Renzo Morales, integrante del *staff* del Departamento de Análisis Legal y Estudios Económicos.
- *Reunión de trabajo “Fondo Mivivienda: Medidas para facilitar el acceso a la vivienda.”* Fue organizado conjuntamente por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, y el Fondo Mivivienda, y se realizó el 7 de diciembre. Asistió en representación de Procapitales el jefe del Departamento de Análisis Legal y Estudios Económicos, Marco Mego.
- *Seminario “Remuneración y beneficios sociales”.* Fue organizado por Villegas & Calle Consultores & Asesores y se realizó el 14 de diciembre de 2016. Asistió en representación de Procapitales la coordinadora del área de Administración, Luz Guzmán.

Reuniones y contribuciones diversas

Durante 2016 Procapitales atendió diversas solicitudes de reuniones diversas y de otra índole, generando diversas contribuciones, según el siguiente detalle:

- El 15 de enero de 2016, atendiendo una solicitud de una empresa asociada –Caja Trujillo- se puso en conocimiento de otras cinco empresas asociadas –Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC- el interés de la primera de las mencionadas en entablar contacto con una empresa consultora para la implementación de diferentes aspectos regulatorios y organizacionales que le permitan contar con un adecuado sistema de gobierno corporativo, incluyendo el servicio de evaluación de su directorio, entre otros aspectos relevantes.
- En mayo se atendió una solicitud del entonces gerente general de Scotia Fondos SAF, Gonzalo Presa, relativa a información sobre la industria de fondos de inversión en el Perú, para lo cual se utilizó presentaciones efectuadas en foros realizados por Procapitales.
- El 24 de mayo de 2016, Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, completó, a solicitud de la 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 el segundo trimestre de 2016, la firma Marketing en Real Estate invitó a Procapitales a contribuir con un artículo en la edición de ese año de su publicación *Anuario Inmobiliario Latinoamérica*. Para ello, Procapitales comprometió la participación de una de sus entidades miembros –LarrainVial SAF-, contándose con un artículo sobre “Fondos de inversión inmobiliaria en el Perú,” a cargo de Richard Perales, *asset manager* y asesor inmobiliario de dicha entidad. El artículo apareció en la edición 2016 del *Anuario Inmobiliario Latinoamérica*, disponible a partir de junio. Hacia fines de 2016 se retomó el contacto para explorar la posibilidad de suscribir un acuerdo de intercambio y colaboración entre Procapitales y dicha firma para la siguiente edición de su *Anuario Inmobiliario*.
- El 16 de setiembre de 2016, el presidente y el gerente general de Procapitales, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente, sostuvieron una reunión/entrevista con representantes de *United World*, agencia de comunicación internacional con sede en Londres, quienes se encontraban elaborando un suplemento especial dedicado a promover la imagen del Perú, a distribuirse en Estados Unidos a través del diario *USA Today* y en la Cumbre de Líderes del Foro APEC que se realizó en Lima en noviembre. Asimismo, se facilitó sendos contactos con representantes de seis instituciones –cinco de ellas entidades miembros y un gremio- para las correspondientes entrevistas.
- El 13 de octubre de 2016 Procapitales, por intermedio de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, ofreció una entrevista a *Global Media*, medio de comunicación asociado a *The Japan Times*, cuyo equipo se encontraba en el Perú para efectuar un reporte especial que se distribuiría conjuntamente con *The Japan Times*, sobre el acontecer económico en Latinoamérica y, particularmente, en el Perú en el marco de la celebración del quinto aniversario del Acuerdo de Asociación Económica entre Perú y Japón.
- El 16 de noviembre de 2016, a solicitud de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una reunión con el director general de Constructora Colpatria en el Perú, Jaime Paredes. Esta entidad, que desde hace 10 años tiene operaciones de desarrollo inmobiliario en el Perú bajo la marca comercial Urbana Perú, tenía interés en contactar inversionistas institucionales y de capital privado para el desarrollo de sus proyectos en cartera. A tal efecto, Procapitales se dirigió a las entidades miembros en el rubro de fondos de inversión para facilitar este contacto.
- El 16 de noviembre de 2016 el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una reunión con el *Head of Government, Institutional, Capital Markets and Strategic Relations* de Bloomberg, Pablo Casaux, a fin de explorar la posible colaboración de dicha entidad con distintos actores del mercado de capitales peruano, incluyendo Procapitales, para impulsar un programa de formación de capital para pequeñas y medianas empresas en el Perú.

Revista Capitaless

Durante 2016 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; 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:

- “Normas de colateralización para derivados OTC: nueva regulación en Estados Unidos con impacto global” (enero de 2016)
- “Desarrollo del mercado de valores en el Perú: desempeño 2015 y perspectivas 2016” (febrero de 2016)
- “Modelo innovador para proyectar el tipo de cambio: conceptos subyacentes y aspectos metodológicos” (marzo de 2016)
- “Retiro de fondos del Sistema Privado de Pensiones al momento de la jubilación: impacto sobre el afiliado y el mercado de capitales” (abril de 2016)
- “Reconocimiento de ofertas de valores de otros países: avances en la integración bursátil” (mayo de 2016)
- “Desarrollo del Mercado Alternativo de Valores: desempeño y perspectivas” (junio de 2016)
- “Evaluación del mercado accionario peruano por MSCI: desempeño y expectativas” (julio de 2016)
- “Agenda para el desarrollo del mercado de capitales: instalación del nuevo gobierno” (agosto de 2016)
- “Beneficios del *benchmarking* en la gestión de portafolios: desafíos para su implementación en el mercado local” (septiembre de 2016)
- “Impacto sobre la gestión de inversiones de las AFP: cambios legislativos recientes en el Sistema Privado de Pensiones” (octubre de 2016)
- “Desarrollo del mercado de facturas negociables: alternativa de financiamiento para pymes” (noviembre de 2016)
- “Contribución del MILA al desarrollo de sus mercados integrantes: la necesidad de una política pública” (diciembre de 2016)

Durante 2016 el Comité Editorial de la revista *Capitales* 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, de la Universidad del Pacífico; Raúl Hopkins, de Centrum Católica; Rodrigo Zavala, de Credicorp Capital Servicios Financieros; Freddy Escobar, inicialmente vinculado a Ferrero Abogados y luego a Lazo, De Romaña & CMB Abogados; Gonzalo Leigh, de Altra Inversiones Perú; Edgardo Suárez, de Inteligo SAB; y Edmundo Lizarzaburu, de GFI Group. Gonzalo Leigh se integró en 2016, pero concluyó sus labores en diciembre, al igual que Edmundo Lizarzaburu.

Durante 2016, específicamente en el mes de noviembre, se publicó la edición mensual número 100 de la revista *Capitales*. Durante el año, continuó disponible, a través de *Google Play Store*, una aplicación gratuita para la descarga digital de la revista; por el momento, dicha aplicación

continúa estando disponible solamente para dispositivos móviles que utilizan el sistema operativo Android.

Libro “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: Principios y aproximación hacia su cumplimiento”

En agosto de 2016 se publicó este libro de 112 páginas publicado en 500 ejemplares por Procapitales contando para ello con una cooperación técnica no reembolsable con CAF-Banco de Desarrollo de América Latina. Este libro explica y desarrolla cada uno de los 21 principios contenidos en los siguientes pilares del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*: (a) derechos de los accionistas (7 principios); (b) junta general de accionistas (7 principios); (c) riesgo y cumplimiento (3 principios); y (d) transparencia de la información (4 principios). Asimismo, desarrolla los 15 principios complementarios incluidos en los anexos aplicables, por un lado, a empresas de propiedad del Estado (8 principios); y por otro lado, a sociedades familiares (7 principios).

Así, esta publicación permitió completar la explicación y el desarrollo de todos y cada uno de los principios del Código, incluyendo los principios complementarios, así como contar con una 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 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 BVL.

El contenido del libro, que fue presentado durante un seminario realizado el 14 de setiembre de 2016, fue desarrollado por cinco firmas asociadas a Procapitales, según el siguiente detalle: (a) *Capítulo 1. Derechos de los accionistas*, por Miguel Puga y Guillermo Zapata, de PwC; (b) *Capítulo 2. Junta general de accionistas*, por Numa Arellano y Augusto Barrios, de EY; (c) *Capítulo 3. Riesgo y cumplimiento; y Transparencia de la información*, por Juan José Córdova, de KPMG; (d) *Capítulo 4. Principios complementarios para empresas de propiedad del Estado*, por Gerardo Herrera y Lita Camero, de Deloitte; y (e) *Capítulo 5. Principios complementarios para sociedades familiares*, por José Luis Sarrio, 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 en el Perú, y la presentación a cargo de Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

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 sobre asuntos relativos a la marcha institucional (e.g., nuevos nombramientos, nuevos asociados, 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 2016 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, proyectos normativos y alertas remitidas:
 - o En enero se dio a conocer una serie de normas aprobadas por la SMV en la segunda quincena de diciembre de 2015, a saber: (a) Resolución de Superintendencia N° 00033-

- 2015, que aprobó la incorporación del anexo “Reporte de Sostenibilidad Corporativa” a la Sección IV de la Memoria, numeral (10180); (b) Resolución de Superintendencia N° 00032-2015, que aprobó el nuevo Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo; (c) Resolución de Superintendencia N° 00034-2015, que aprobó el nuevo Reglamento de Agentes de Intermediación; (d) Resolución de Superintendencia N° 00036-2015, que aprobó la sustitución de la Segunda Disposición Transitoria de la Norma sobre Contribuciones por los Servicios de Supervisión que presta la SMV; (e) Resolución de Superintendencia N° 00035-2015, que aprobó la modificación de varios artículos del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores; (f) Resolución de Superintendencia N° 037-2015, que aprobó el Reglamento de Gestión Integral de Riesgos; y (g) Resolución SMV N° 039-2015-SMV/01, que autorizó la difusión del proyecto de modificación del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano.
- o En enero la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 041-2015-SMV/01, la incorporación del Capítulo XVII “Del Registro Centralizado de las Facturas Negociables” y modificó los artículos 1° al 8° del Capítulo II “De los Participantes” del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
 - o En enero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 001-2016-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.
 - o En enero la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 002-2016-SMV/01, la modificación de las Normas sobre la presentación de estados financieros auditados por parte de las sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5° de la Ley 29720, y aprobó el "Formato de descargos de las entidades no supervisadas."
 - o En febrero la SMV, aprobó, mediante Resolución SMV N° 003-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano.
 - o En febrero la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 022-2016-SMV/02, los montos máximos de un conjunto de tarifas aplicables al servicio de registro centralizado de facturas negociables incluidas en el Reglamento Interno de Cavali ICLV.
 - o En febrero el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 382-2015-EF, el Reglamento de la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores.
 - o En febrero la SBS prepublicó el proyecto de norma que modifica las disposiciones relacionadas con transferencia de fondos, información contenida en el registro de operaciones y la declaración jurada sobre operaciones en efectivo del Reglamento de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo.
 - o En febrero la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 014-2016-SMV/11, el cronograma para la presentación de la información financiera auditada anual al 31 de diciembre de 2015 de las sociedades comprendidas en el ámbito de aplicación del artículo 5 de la Ley N° 29720 y Resolución SMV N° 011-2012- SMV/01.
 - o En febrero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 004-2016-SMV/01, del proyecto de Reglamento para el Reconocimiento de Ofertas Públicas Primarias de Valores Inscritas o Autorizadas en los países que integran la Alianza del Pacífico y/o el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
 - o En febrero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 005-2016-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento del Fondo de Contingencia.
 - o En febrero la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 006-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.
 - o En febrero la SBS aprobó, mediante Resolución N° 1041-2016, el nuevo Reglamento de Inversiones de las Empresas de Seguros.
 - o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 007-2016-SMV/01, el Reglamento para el Reconocimiento de Ofertas Públicas Primarias de Valores Inscritos o Autorizados en los países que integran la Alianza del Pacífico y/o el MILA.
 - o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 008-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento del Fondo de Contingencia.

- o En abril, el BCRP aprobó, mediante Circular N° 009-2016-BCRP, la denominada lista de Bancos de Primera Categoría.
- o En abril la SBS aprobó, mediante Resolución N° 1906-2016, su Estructura Orgánica y su Reglamento de Organización y Funciones.
- o En abril la SBS aprobó, mediante Resolución N° 1999-2016, disposiciones normativas para la atención de las solicitudes de información que efectúe la UIF–Perú a las entidades públicas, personas naturales y jurídicas señaladas en la Ley N° 27693 y en el Decreto Legislativo N° 1106.
- o En abril la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 009-2016-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- o En abril la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 010-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento interno de Cavali SA ICLV.
- o En abril el Congreso de la República aprobó, mediante la Ley N° 30425, la modificación del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP), con la cual, entre otras disposiciones, permite al afiliado del SPP, a partir de los 65 años de edad, elegir entre percibir la pensión que le corresponda en cualquier modalidad de retiro o solicitar a la AFP la entrega de hasta el 95.5% del total del fondo disponible en su cuenta individual de capitalización en las armadas que considere necesarias.
- o En abril el MEF modificó, mediante Decreto Supremo N° 100-2016-EF, el Reglamento de la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.
- o En abril la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 2370-2016, el Procedimiento operativo para el ejercicio de opciones del afiliado cuando llega a la edad de jubilación o accede al Régimen Especial de Jubilación Anticipada (REJA).
- o En mayo la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 063-2016-SMV/02, la modificación parcial del Anexo N° 15 del Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa.
- o En mayo la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 2579-2016, la modificación del plazo máximo para la presentación de los planes de adecuación establecido en el Reglamento de Inversiones de Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución SBS N° 1041-2016.
- o En mayo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 011-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado mediante Resolución Conasev N° 045-2006-EF/94.10 y la Resolución SMV N° 034-2015-SMV/01 que entró en vigencia el 31 de diciembre de 2016.
- o En mayo la SBS publicó en su portal institucional el proyecto de resolución que aprobaría el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, que establecería diversas pautas de aplicación sobre gobierno corporativo y la gestión integral de riesgos para las empresas reguladas por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, así como las AFP, Banco de la Nación, Banco Agropecuario, Cofide, Fondo Mivivienda, entre otras.
- o En mayo la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 2740-2016, la incorporación en el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Pensiones de disposiciones para establecer el procedimiento operativo para el acceso a los beneficios previsionales por enfermedad terminal.
- o En mayo la SBS aprobó, mediante Circular N° AFP-155-2016, la actualización de los códigos de operación que las AFP deben considerar para el registro de las operaciones que impliquen movimientos en el sistema de cuentas de los afiliados al SPP.
- o En mayo la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 2789-2016, la incorporación en el Compendio de Normas de Superintendencia aprobado mediante Resolución N° 232-98-EF/SAFP de un subcapítulo que establece los alcances de la renta vitalicia escalonada

- como opción adicional de elección de productos previsionales a los afiliados que tengan la condición de potenciales pensionistas en el SPP.
- o En mayo la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 012-2016-SMV/01, la difusión del proyecto que modificaría el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada aprobado mediante Resolución de Superintendencia N° 005-2014-SMV/01.
 - o En mayo la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 2829-2016, el Reglamento de Pólizas de Microseguros.
 - o En mayo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 013-2016-SMV/01, la difusión del proyecto normativo que modificaría el Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y sus empresas administradoras, aprobado mediante Resolución SMV N° 020-2014-SMV/01.
 - o En mayo la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 2988-2016, el Manual de Contabilidad para las Carteras Administradas por las AFP, aprobado por Resolución SBS N° 435-2005 y sus modificatorias.
 - o En junio la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 3104-2016, el procedimiento N° 43 "Autorización para la transferencia de acciones por encima del 10% del capital social para empresas del sistema financiero, de seguros y ETF", en el Texto Único de Procedimientos Administrativos de la entidad (TUPA).
 - o En junio la SBS aprobó, mediante Circular N° AFP-159-2016, la actualización de los códigos de operación que las AFP deben considerar para el registro de las operaciones que impliquen movimientos en el sistema de cuentas de los afiliados al SPP, para incorporar la nueva modalidad de renta vitalicia escalonada.
 - o En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 014-2016-SMV/01, la difusión del proyecto normativo que modificaría el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras para precisar que cuando el objetivo de inversión del fondo, total o parcial, sea la construcción de bienes inmuebles, dicha actividad debe realizarse necesariamente a través de un tercero.
 - o En junio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 015-2016-SMV/01, el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01.
 - o En junio la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 083-2016-SMV/02, los formatos de información sobre Grupo Económico a que se refiere el artículo 2° de la Resolución SMV N° 019-2015-SMV/01, Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
 - o En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 017-2016-SMV/01, la difusión del proyecto de Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras.
 - o En junio el MEF estableció, mediante Resolución Directoral N° 029-2016-EF/52.03, los procedimientos para la atención del pago de la factura negociable a que se refiere la Ley N° 29623 siendo aplicable a las unidades ejecutoras del gobierno nacional y de los gobiernos regionales, y a los pliegos presupuestarios de los gobiernos locales y a las mancomunidades regionales y municipales.
 - o En junio el Congreso de la República modificó, mediante Ley N° 30478, la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP) a fin de realizar precisiones para la correcta aplicación de la Ley N° 30425, Ley que modifica el Texto Único Ordenado de la Ley del SPP, así como establecer que los afiliados al SPP podrán disponer de hasta el 25% de su fondo acumulado para acceder a un crédito hipotecario o amortizar uno vigente para la compra de un primer inmueble.
 - o En junio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 019-2016-SMV/01, el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01, a fin de establecer las características del Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI).

- o En julio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 018-2016-SMV/01, el Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado por Resolución N° 042-2012-SMV/01, a fin de adecuarlo a las modificaciones por entonces recientemente introducidas al Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
- o En julio la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 3663-2016, el procedimiento operativo para disponer hasta el 25% del fondo de pensiones de los afiliados del SPP destinado al pago de la cuota inicial o la amortización de un crédito hipotecario para la compra de un primer inmueble, otorgado por una entidad del sistema financiero, conforme a lo señalado en la Ley N° 30478.
- o En julio la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 3650-2016, el Reglamento de Transparencia de Información y Contratación de Seguros, aprobado por Resolución N° 3199-2013, como consecuencia de la promulgación de la Ley N° 30425, que establece la posibilidad de que el afiliado al SPP, a partir de los 65 años de edad o cuando acceda al Régimen Especial de Jubilación Anticipada (REJA), pueda solicitar la entrega de hasta el 95.5% del saldo de su fondo acumulado.
- o En julio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 020-2016-SMV/01, las Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras.
- o En julio la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 3863-2016, el Reglamento de Gestión Actuarial para Empresas de Seguros, que complementa el marco normativo relacionado con la gestión integral de riesgos.
- o En julio la SMV dispuso, mediante Resolución SMV N° 021-2016-SMV/01, publicar el proyecto de modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, aprobado por la Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01, estableciendo que cuando un valor extranjero deje de negociarse en el mercado organizado extranjero que sustentó su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), dichos valores sean excluidos automáticamente del Registro de Valores de la Bolsa y del RPMV.
- o En julio la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 3973-2016, el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (SPP) así como el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior y la Circular N° AFP 123-2011, a fin de introducir cambios en el marco normativo del tratamiento de las inversiones, tanto en el mercado local como en el exterior, de los fondos que administran las AFP.
- o En julio la SBS estableció, mediante Circular N° AFP-160-2016, las condiciones para la inscripción del producto previsional renta vitalicia escalonada al interior del SPP y los modelos de documentos que las empresas de seguros inscritas en el Registro del SPP podrán utilizar.
- o En julio la SBS aprobó, mediante Circular N° AFP-161-2016, la actualización de los códigos de operación que las AFP deben considerar para el registro de las operaciones que impliquen movimientos en el sistema de cuentas de los afiliados al SPP a partir de la aplicación del procedimiento operativo para que los afiliados al SPP dispongan de hasta el 25% de su fondo acumulado para destinarlo a la compra de un primer inmueble.
- o En agosto la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 4174-2016-SMV/01, el Manual de Contabilidad para Carteras Administradas de las AFP para adecuarlo a las modificaciones introducidas por la Ley N° 30425, que establece la posibilidad de que los afiliados, a partir de los 65 años de edad, puedan solicitar a la AFP la entrega de hasta el 95.5% del total de su fondo acumulado; y por la Ley N° 30478 que, entre otras disposiciones relacionadas con la Ley N° 30425, especificó el uso del 4.5% del saldo restante del fondo acumulado.

- o En agosto la SMV dispuso, mediante Resolución SMV N° 022-2016-SMV/01, difundir el proyecto de resolución que aprobaría el Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional, con la finalidad de dictar disposiciones complementarias al Reglamento de Gestión Integral de Riesgos, aprobado mediante Resolución SMV N° 037-2015-SMV/01.
- o En agosto la SMV dispuso, mediante Resolución SMV N° 023-2016-SMV/01, difundir el proyecto de resolución que modificaría el Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10.
- o En agosto la SMV dispuso, mediante Resolución SMV N° 024-2016-SMV/01, difundir el proyecto de resolución que aprobaría las modificaciones al Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios, aprobado por Resolución Conasev N° 101-2009-EF/94.01.1; el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución Conasev N° 068-2010-EF/94.01.1; y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01.
- o En agosto la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 025-2016-SMV/01, el 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 N° 031-2012-SMV/01.
- o En agosto la SBS dispuso publicar el proyecto de resolución que modificaría el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución SBS N° 7034-2012, a fin de establecer precisiones y requerimientos sobre la custodia de instrumentos de inversión locales y del exterior, los servicios de intermediación de instrumentos de inversión y los mandatos delegados.
- o En agosto la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 108-2016-SMV/02, el tarifario por el servicio de Registro Centralizado de Contratos para operaciones con derivados a que se refiere el capítulo XVIII del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV.
- o En setiembre la SBS modificó, mediante Circular N° S-663-2016, la circular que establece aspectos referidos a la remisión de información relativa a las tasas de cotización de pensiones a cargo de empresas de seguros que cotizan pensiones de jubilación, invalidez, o sobrevivencia.
- o En setiembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 026-2016-SMV/01, el Reglamento de las Empresas Proveedoras de Precios, aprobado por Resolución Conasev N° 101-2009-EF/94.01.1; el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución Conasev N° 068-2010-EF/94.01; el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01; y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01.
- o En setiembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 027-2016-SMV/01, el Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional como parte de las disposiciones complementarias al Reglamento de Gestión Integral de Riesgos, aprobado mediante Resolución SMV N° 037-2015-SMV/01.
- o En setiembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 028-2016-SMV/01, la modificación del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10.
- o En octubre la SMV dispuso publicar, mediante Resolución SMV N° 029-2016-SMV/01, el proyecto que aprobaría las normas sobre capital operativo aplicables a los agentes de intermediación.
- o En octubre la SMV modificó, mediante Resolución de Superintendente N° 134-2016-SMV/02, el Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores.
- o En octubre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 030-2016-SMV/01, el proyecto que aprobaría cambios en el Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por

- Resolución SMV N° 034-2015-SMV/01, con el fin de ajustarlo a cambios normativos previos y mejorar la supervisión de los límites prudenciales.
- o En octubre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 031-2016-SMV/01, el proyecto que modificaría el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (ECR), aprobado por Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01, de manera previa a su entrada en vigencia.
 - o En octubre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 032-2016-SMV/01, los criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual.
 - o En octubre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 033-2016-SMV/01, el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), aprobado por Resolución Conasev N° 021-99-EF/94.10.
 - o En octubre el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 290-2016-EF, el Reglamento de Operaciones de Reporte del Tipo Venta con Compromiso de Recompra, así como dispuso que por Resolución Ministerial se aprueba el modelo de contrato marco a que se refiere el artículo 7 de la Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte.
 - o En noviembre el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 309-2016-EF, los nuevos Reglamento del Programa de Creadores de Mercado, Reglamento de Bonos Soberanos y Reglamento de Letras del Tesoro.
 - o En noviembre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 034-2016-SMV/01, el proyecto de resolución que aprobaría el Reglamento de Auditoría Financiera Externa.
 - o En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 035-2016-SMV/01, las “Especificaciones para el envío de información financiera – Taxonomía SMV 2016” en función de las actualizaciones introducidas por el *International Accounting Standards Board (IASB)* a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
 - o En noviembre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 036-2016-SMV/01, el proyecto de Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV, el cual procura estandarizar los requisitos exigidos para obtener las autorizaciones de organización y funcionamiento de dichas entidades.
 - o En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 037-2016-SMV/01, las normas sobre capital operativo aplicables a los agentes de intermediación, las cuales establecen la metodología y los requisitos que deberán cumplir los agentes de intermediación para tener un capital operativo por el componente referido al riesgo operacional que asumen en función del tamaño de sus operaciones.
 - o En noviembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 038-2016-SMV/01, el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradores, a fin de promover la constitución de los llamados fideicomisos de titulización para inversión en renta de bienes raíces (FIBRA).
 - o En diciembre el Poder Ejecutivo aprobó, mediante Decreto Legislativo N° 1261-2016, modificaciones a la Ley del Impuesto a la Renta (LIR), fijando una tasa de impuesto a la renta a los perceptores de rentas de tercera categoría domiciliados en el país de 29,50% sobre su renta neta; y estableciendo que la distribución de dividendos o cualquier otra forma de distribución de utilidades tendrá una tasa de IR de 5%.
 - o En diciembre el Poder Ejecutivo aprobó, mediante Decreto Legislativo N° 1261-2016, modificaciones a la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, a fin de otorgar tratamiento preferencial a los rendimientos de un conjunto ampliado de instrumentos financieros negociados en mecanismos centralizados de negociación que son regulados y supervisados por la SMV y extender las exoneraciones del impuesto a la renta establecidas hasta el 31 de diciembre de 2019.
 - o En diciembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01, las Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV.
 - o En diciembre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 040-2016-SMV/01, el proyecto de modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos

Económicos, a fin de efectuar precisiones para que los sujetos obligados puedan cumplir ordenada y eficazmente la remisión de información sobre sus grupos económicos requerida en los formatos aprobados, así como asegurar una adecuada aplicación a la metodología de cálculo para la determinación de la propiedad indirecta.

- o En diciembre la SMV publicó, mediante Resolución SMV N° 041-2016-SMV/01, el proyecto de modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras que modificaría la limitación entonces vigente respecto a la vinculación que pueda existir entre el personal que administra un fondo y quienes pueden valorizar los instrumentos que administra el mismo fondo, perjudicando a los inversionistas.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 042-2016-SMV/01, la Norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta la Superintendencia del Mercado de Valores a fin de continuar generando incentivos para la incorporación de inversionistas minoritarios en la negociación de valores de deuda pública, así como reducir los costos de transacción que asumen los comitentes en las operaciones de préstamos bursátiles de valores y generar incentivos para una mayor rotación de los valores de renta variable.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 043-2016-SMV/01, el Reglamento de Agentes de Intermediación (RAI), en función de cambios previos en el Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios, así como para realizar modificaciones a los límites prudenciales establecidos en el RAI.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 044-2016-SMV/01, el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo a fin de reforzar los requerimientos de capital y patrimonio neto mínimo que estas empresas deben mantener durante la vigencia de su autorización de funcionamiento y que estas cumplan con la necesidad de documentar y detallar las obligaciones vinculadas con el desarrollo de sus operaciones.
- o En diciembre la SMV prorrogó, mediante Resolución de Superintendente SMV N° 155-2016-SMV/02, el plazo para la remisión a la SMV de comentarios y observaciones sobre el proyecto de Reglamento de Auditoría Financiera Externa.
- 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 2016, así como también lo referido a la realización de la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y del V Foro de Política Económica 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.
- Otras notas informativas se refirieron a la realización de actividades institucionales, como la Asamblea General Ordinaria en abril de 2016; y al ingreso de nuevas empresas asociadas a Procapitales.

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.). En ocasiones incluye publicidad de instituciones con las que se establece algún tipo de alianza. Este boletín diario es remitido en las primeras horas del día, de lunes a viernes, en formato HTML. Durante 2016 se produjo y envió un total de 240 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, la cual recoge también los contenidos de las alertas informativas antes reseñadas, además de actualizarse diariamente con noticias e información de interés para el rubro financiero y de mercado de capitales. Cuenta con enlaces para acceder directamente a las páginas web de la Asociación inPERÚ, la Red IGCLA y GIPS. Asimismo, cuenta con una sección de acceso restringido para las empresas asociadas donde se consigna información de interés sobre el mercado puesta a disposición solamente de este segmento. Permanentemente se actualizan los logotipos e iconografías de las empresas asociadas a Procapitales, que conforman el 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 promotor del mercado de capitales ante la opinión pública.

Por otro lado, Procapitales tiene presencia en las redes sociales como *Facebook* y *Twitter*, contando con 1,253 y 788 seguidores, respectivamente, a fines de 2016, casi el doble en conjunto respecto del año anterior. A través de estas redes sociales Procapitales promueve sus actividades, informa sobre su participación en diversos eventos, y difunde noticias de actualidad.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante 2016, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, realizada el día 26 de abril de 2016, y celebrada bajo la presidencia de Paulo Comitre, contó con la asistencia, en segunda convocatoria, de un total de 26 empresas asociadas representadas. En esta Asamblea, se dio lectura a la memoria de la Asociación y se aprobó los estados financieros correspondientes al ejercicio 2015. Asimismo, se informó a la Asamblea sobre las tres renuncias en el Consejo Directivo que se habían producido desde que inició funciones en julio de 2015, al tiempo que se informó que el Consejo Directivo, en cumplimiento de las facultades otorgadas por el actual estatuto, había aprobado los correspondientes reemplazantes, quienes completarán los mandatos de dos años originalmente otorgados.
- Entre enero y diciembre de 2016, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Todas las sesiones fueron presididas por 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 General 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 2016.

Comités de trabajo

Durante el ejercicio 2016, los comités de trabajo tuvieron la siguiente actuación:

- Durante 2016 se realizó un total de cinco sesiones presenciales del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), los días 10 de marzo, 22 de marzo, 7 de setiembre, 10 de noviembre y 6 de diciembre. Las dos primeras fueron presididas por Gerardo Herrera, representante de Deloitte; en la tercera se formalizó el cambio de la presidencia pasando a cargo de Miguel Puga, representante de PwC; y en las dos últimas se discutió y aprobó el Reglamento del Comité, que luego fue sometido a la consideración del Consejo Directivo para su aprobación, lo que ocurrió en su sesión del 21 de diciembre de 2016.

Por otro lado, Procapitales, a través del concurso del Comité de Buen Gobierno Corporativo, participó en la consulta ciudadana puesta a consideración por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) en relación con el proyecto de Reglamento de Gobierno Corporativo y la Gestión Integral de Riesgos. Así, con fecha 6 de junio de 2016, Procapitales remitió a la SBS una comunicación con comentarios sobre dichos proyectos, para lo cual se contó con los aportes de AFP Integra y Profuturo AFP.

Al término del ejercicio 2016 estaban integradas a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: AFP Integra, Alicorp SAA, Blanco SAFI, 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 & CMB Abogados, Macroinvest SA, Medrock Corporation SAC, Pontificia Universidad Católica del Perú-Centrum, Popular SAFI, Prima AFP, Profuturo AFP, PwC, Rubio Leguía Normand, Universidad de Piura, Universidad del Pacífico, y Value Investments Perú.

- Durante el año 2016 el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL) continuó siendo presidido por Alonso Miranda, representante del Estudio Echecopar, manteniéndose como vicepresidente Carlos Arata, representante del estudio Rubio Leguía Normand. 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:
 - o Carta del 1 de junio de 2016 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, para lo cual se contó con los aportes de la Bolsa de Valores/Cavali ICLV, Estudio Echecopar, y estudio Lazo, De Romaña & CMB Abogados.
 - o Carta del 30 de junio de 2016 suministrando comentarios sobre el proyecto de Normas para la difusión de información al mercado de valores a través de la página web corporativa de las sociedades emisoras, para lo cual se contó con los aportes de Estudio Echecopar y estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados.
 - o Carta del 1 de setiembre de 2016 suministrando comentarios sobre: (a) proyecto de Reglamento de Gestión de Riesgo Operacional, y (b) proyecto de modificación del Reglamento de Sanciones, para lo cual se contó con los aportes de Estudio Echecopar y estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas, respectivamente.
 - o Comunicación del 27 de diciembre de 2016 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, para lo cual se contó con los aportes del estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados.

Adicionalmente, el CAL contribuyó en la elaboración de sendas comunicaciones dirigidas a la SMV sobre diversas materias, a saber:

- o Carta del 9 de febrero de 2016 suministrando comentarios en torno a dos disposiciones normativas: (a) actualización de información respecto de instrumentos financieros derivados contenidos en prospectos de emisión de valores; y (b) obligación de contar con una política de dividendos aprobada por la junta general de accionistas con criterios para la distribución de utilidades, para lo cual se contó con los aportes del estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados y del Estudio Echecopar, respectivamente. Se recibió respuesta de la SMV mediante carta del 2 de marzo.
- o Carta del 19 de febrero de 2016 remitiendo consulta de interpretación normativa respecto a características de las acciones de inversión, a solicitud del estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, la cual fue respondida por la SMV mediante carta del 12 de abril. Posteriormente, y tras realizarse una reunión con la superintendente adjunta de Asesoría Jurídica el 22 de abril, se solicitó mediante carta del 25 de abril una precisión a la anterior respuesta, que fue respondida mediante carta de la SMV del 6 de mayo.
- o Carta del 1 de setiembre de 2016, a solicitud de Diviso Bolsa SAB, transmitiendo preocupación expresada por el grupo de agentes de intermediación que forman parte de Procapitales en relación con la aplicabilidad de algunas disposiciones contenidas en

el nuevo Reglamento de Agentes de Intermediación. Se recibió respuesta de la SMV mediante carta del 15 de setiembre.

- o Carta del 20 de diciembre de 2016 manifestando preocupación por los efectos que podrían surgir de la próxima entrada en vigor de las obligaciones de remisión de información sobre grupo económico, y de actualización de dicha información, que se derivan de los artículos 8 y 9 del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, y de los Formatos de Información sobre Grupo Económico aprobados, los cuales complementan lo dispuesto en dichos artículos.

Finalmente, mediante la presidencia del CAL se atendió la solicitud de una empresa asociada, Altra Investments, en relación con las nuevas normas especiales aprobadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) que son aplicables en materia de vinculación, grupos económicos y control aplicable a las entidades sujetas a la supervisión de la SBS y que tendría incidencia sobre los gestores de capital privado dado el tratamiento que los bancos locales deben darle a las empresas miembros de un portafolio de inversión en el marco del concepto establecido para “grupo económico”.

Al fines de 2016 integraban el CAL las siguientes entidades asociadas: AFP Integra SA; Blanco SAFI; Bolsa de Valores de Lima SA; Cavali SA ICLV; Conexa Financial Group; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; Estudio Echecopar; Ferreycorp SAA; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Inteligo SAB SA; La Fiduciaria SA; Lazo De Romaña & CMB Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados SCRL; Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados; Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand.

- Durante el año 2016, el Comité de Asuntos Tributarios (CAT) de Procapitales continuó siendo presidido por Rocío Liu, socia del estudio Miranda & Amado Abogados, manteniéndose en la vicepresidencia Leonardo López, socio del estudio Hernández & Cía. Abogados. Si bien el Comité no tuvo reuniones presenciales, se efectuó una serie de gestiones que se describen a continuación:
 - o En enero de 2016 la presidenta del CAT participó en representación de Procapitales, conjuntamente con representantes de la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa, Bolsa de Valores de Lima y Cavali ICLV, en una serie de reuniones con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para sustentar las dificultades que podría acarrear las disposiciones originalmente aprobadas para la implementación práctica de la exoneración del impuesto sobre las ganancias de capital por operaciones bursátiles con acciones o valores representativos de estas. La intervención activa de dichas entidades logró el objetivo que las propuestas formuladas sean acogidas al publicarse la modificación del reglamento de la ley que aprobó dicha exoneración. En este sentido, el 8 de febrero se remitió una carta a Cavali ICLV, en respuesta a la carta de esta institución de fecha 30 de diciembre de 2015, dando cuenta de las gestiones efectuadas y los resultados alcanzados.
 - o Con fecha 8 de agosto de 2016 se remitió a la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) una consulta sobre el tratamiento del impuesto a la renta peruano aplicable a las rentas obtenidas por un fondo de inversión constituido en Chile, a través de un fondo de inversión en negocios inmobiliarios constituido en el Perú, en su calidad de inversionista en este último. En concreto, las consultas fueron las siguientes: (a) las rentas obtenidas por un fondo constituido en Chile, correspondientes a su participación en un fondo de inversión constituido en Perú, que realiza inversiones parcial o totalmente en negocios inmobiliarios, ¿se rigen bajo el artículo 7 del Convenio para evitar la Doble Imposición vigente entre Perú y Chile (CDI)

(Beneficios Empresariales) o bajo el artículo 6 del mismo CDI (Rentas de Bienes Inmuebles)?; (b) en el caso que las rentas obtenidas por el fondo constituido en Chile, bajo la estructura antes mencionada, se rijan bajo el artículo 7 del citado CDI, ¿tales rentas no estarían sujetas a retención alguna por concepto de impuesto a la renta, debido a que se trataría de rentas empresariales de fuente peruana, obtenidas por un sujeto domiciliado en Chile directamente y no a través de un Establecimiento Permanente ubicado en Perú?; (c) en el caso que las rentas obtenidas por el fondo constituido en Chile, bajo la estructura antes mencionada, se rijan bajo el artículo 6 del citado CDI, ¿cuál sería la tasa de retención del impuesto a la renta aplicable?; y (d) ¿de qué forma cambiarían las respuestas a las preguntas a, b y c si en lugar de un fondo de inversión constituido en Chile, el inversionista del fondo de inversión constituido en Perú, es una persona natural domiciliada en Chile? A la fecha de cierre de la presente Memoria, la Sunat aún no había dado respuesta a esta consulta.

Al cierre del ejercicio 2016 integraban el CAT las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Alicorp SAA; Blanco SAFI; Cavali SA ICLV; Compañía de Minas Buenaventura SAA; Conexa Financial Group; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; EY; Estudio Echeopar; García Sayán Abogados; Grant Thornton; Hernández & Cía. Abogados; KPMG Perú; La Fiduciaria SA; Lazo, De Romaña & CMB Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados; Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría; PwC; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Rubio Leguía Normand; y Telefónica del Perú SAA.

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, principalmente con motivo de la realización de la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y del V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, eventos que recibieron cobertura en sendas ediciones del diario Gestión.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2016 no se efectuaron inscripciones adicionales en la Partida Registral N° 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de Lima, correspondiente a Procapitales.

Padrón de asociados

El actual padrón de asociados, abierto en octubre de 2007, se encontraba a fines del año bajo reseña debidamente firmado por todos los representantes de las entidades asociadas, siendo un total de 68 entidades asociadas registradas en el padrón.

Manejo contable, tributario y de recursos humanos

Durante 2016 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 la sesión del Consejo Directivo del 16 de noviembre de 2016 se decidió contratar a la firma Russell Bedford Perú para la realización de la auditoría de los estados financieros del ejercicio 2016, durante el primer trimestre de 2017, por ser no solamente menos onerosa entre las dos propuestas presentadas, sino porque resultaba una buena práctica someterse al escrutinio de una firma diferente a la que había realizado las dos anteriores auditorías. Debe recordarse que 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. En la sesión antes referida también se acordó que en los años en que no se contrate una firma que no tenga relación de membresía con Procapitales, se proceda a invitar a las firmas de auditoría que son miembros de Procapitales para que efectúen la auditoría correspondiente por un precio simbólico de PEN 1, según el acuerdo que tienen dichas firmas en el ámbito del Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI) de proveer cada cierto tiempo dicho servicio en tales condiciones. Así, se podría contar con auditoría financiera todos los años, sin afectar el presupuesto de la institución.

Por otro lado, Procapitales se mantuvo en el Régimen de Buenos Contribuyentes de la Sunat, al cual fue incorporado, a partir del 1 de agosto de 2015, mediante Resolución de Intendencia N° 0230050130743 del 28 de julio de 2015. Como se sabe, dicho régimen 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.

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 2016, un incremento en las remuneraciones básicas de seis 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 2016.

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, fueron renovadas en el primer trimestre de 2016, extendiendo la vigencia de los dos primeros rubros por dos años más. Cabe recordar que las renovaciones de las licencias se obtuvieron gracias a las cartas de referencias de dos instituciones miembros (EY y Rebaza, Alcázar & De las Casas). El uso institucional, concedido por dos años adicionales, autoriza 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 adicionales, permite incluir la marca en la revista *Capitales* que se emite mensualmente; mientras que durante 2016 se obtuvo la licencia para el uso de la marca tanto como en la XII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales como en el V Foro de Política Económica y Mercado de Capitales.

Procedimiento para tratamiento de morosidad en cuotas de asociados

El Consejo Directivo aprobó, en su sesión del 21 de setiembre de 2016, un procedimiento, elaborado por la Gerencia General y luego aprobado por el Comité Ejecutivo, que contempla que la falta de pago de tres cuotas consecutivas activará la realización de un aviso vía telefónica y/o correo electrónico para el cobro correspondiente, y ante la eventual acumulación de cuatro facturas adeudadas, se remitirá una carta al domicilio del deudor reclamando el pago. El procedimiento contempla que si a pesar de esta comunicación continuara el incumplimiento, no se emitiría la quinta factura y se constituiría una provisión contable por incobrabilidad; y que ante el eventual mantenimiento del incumplimiento, en el plazo que correspondería la emisión de la sexta factura, se sometería a decisión del Consejo Directivo la exclusión de dicha empresa como asociado de Procapitales. El procedimiento aprobado incluye un flujograma que muestra los plazos y las acciones a ejecutar según lo explicado.

Cabe señalar que ante eventuales situaciones de retraso de varios meses en el pago de cuotas de afiliación, el estatuto solo contempla, de manera general, que son causales para la pérdida de la condición de asociado, “el incumplimiento reiterado, a juicio de la Asamblea General, de las obligaciones del asociado” (art. 11, inciso c) y el “incumplimiento reiterativo en el pago de las aportaciones aprobadas por el Consejo Directivo, después de ser requerido el pago” (art. 11, inciso d), por lo que este procedimiento contribuye a establecer lineamientos específicos para enfrentar estas eventuales situaciones.

Adecuación a la Ley de Protección de Datos Personales

Durante 2016, Procapitales procedió, en cumplimiento de lo establecido en la Ley de Protección de Datos Personales (Ley N° 29733) y su Reglamento (Decreto Supremo N° 003-2013-JUS), a inscribir en el Registro Nacional de Protección de Datos Personales un total de 10 bancos de datos personales ante la Autoridad Nacional de Protección de Datos Personales, a saber: (a) Clientes y potenciales clientes; (b) Envíos informativos personas naturales; (c) Asociados, representantes; (d) Trabajadores y prospectos de trabajadores; (e) No asociados; (f) Autores y posibles autores de artículos académicos; (g) Revista *Capitales*: suscriptores y posibles suscriptores; (h) Eventos: asistentes y posibles asistentes; (i) Proveedores y/o prestadores de servicios; y (j) Comités: miembros y ex miembros. La inscripción de todos los bancos de datos personales señalados fue ratificada mediante sendas resoluciones directorales de la autoridad competente. Quedó pendiente para ser implementado en 2017 la aprobación de un procedimiento interno para atender las solicitudes de Acceso-Rectificación-Cancelación-Oposición (ARCO) de los titulares de datos personales, así como el correspondiente formulario.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2016 Procapitales contaba con un total de 68 empresas asociadas, de las cuales cuatro ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con asterisco). A fines de 2016, 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 de Minas Buenaventura SAA
5. Concesionaria Tránsito Olmos
6. Corporación Financiera de Desarrollo SA (Cofide)
7. Corporación Financiera de Inversiones SAA
8. Ferreycorp SAA
9. Graña y Montero SAA
10. Leasing Total SA
11. Medrock Corporation SAC
12. Peruana de Combustibles SA
13. Pesquera Exalmar SAA
14. Southern Copper Corporation
15. Telefónica del Perú SAA

Bancos de inversión, sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

16. Citibank del Perú SA ⁴
17. Credicorp Capital Servicios Financieros SA
18. La Fiduciaria SA

Sociedades agentes de bolsa

19. AdCap Securities Peru SAB SAC
20. Diviso Bolsa SAB SA
21. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
22. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA

Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

23. AC Capitales SAFI SA
24. Advent International Colombia SAS
25. Altra Inversiones Perú SAC
26. Axxion Capital Partners SAC
27. Blanco SAFI SAC (*)
28. CAPIA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (*)
29. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
30. HMC Capital Peru SA
31. LarraínVial SA Sociedad Administradora de Fondos
32. Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
33. Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
34. The Abraaj Group
35. Value Investments Perú SA

⁴ El Consejo Directivo aprobó, en su sesión del 20 de julio de 2016, el cambio de titularidad en reemplazo de Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa.

Administradoras de fondos de pensiones

36. AFP Integra
37. Caja de Pensiones Militar Policial
38. Prima AFP
39. Profuturo AFP

Compañías de seguros

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

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

42. Bolsa de Valores de Lima SA
43. GFI del Perú SAC

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

44. Cavali SA ICLV

Empresas Proveedoras de Precios de Activos Financieros

45. Proveedor Integral de Precios del Perú SA

Estudios de abogados

46. Estudio Eche copar
47. Gálvez & Dolorier Abogados (*)
48. García Sayán Abogados
49. Hernández & Cía. Abogados
50. Lazo, De Romaña & CMB Abogados
51. Miranda & Amado Abogados
52. Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados
53. Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría (anteriormente Ferrero Abogados)
54. Rebaza, Alcázar & De las Casas
55. Rodrigo, Elías & Medrano Abogados
56. Rubio, Leguía, Normand

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

57. Conexa Financial Group SA
58. Define Consultoría SA
59. Deloitte
60. EY
61. Grant Thornton Perú
62. Invertir Consultores Asociados SAC (*)
63. KPMG Perú
64. Macroinvest SA
65. PwC

Instituciones académicas

66. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum)
67. Universidad de Piura
68. Universidad del Pacífico

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

- Blanco SAFI SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 20 de julio de 2016. Es una sociedad administradora de fondos de inversión regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores que cuenta con tal autorización desde setiembre de 2014. A la fecha administra un total de 14 fondos activos, por un total de USD 108 millones. Esta empresa tiene como presidente del Directorio al señor Carlos Hernán Ruiz De Somocurcio Escribens y su representante ante Procapitales será la señorita María Luisa Aguirre Salazar, gerente general de la empresa.
- CAPIA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA. Se afilió a Procapitales a partir del 21 de setiembre de 2016 bajo la denominación de Andino Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. A partir del 15 de noviembre de 2016, esta cambió su denominación por CAPIA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA. Es una sociedad administradora de fondos de inversión regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores, que brinda asesoría sobre fusiones, adquisiciones, financiamiento y estructuraciones. Desde sus inicios ha gestionado y concluido exitosamente más de 80 transacciones a nivel global por un monto que sobrepasa los USD 80,000 millones. Esta empresa tiene como presidente del Directorio y gerente general al señor Carlos Rojas Perla quien, a su vez, es representante ante Procapitales.
- Invertir Consultores Asociados SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 21 de setiembre de 2016. Es una empresa consultora compuesta por cuatro equipos enfocados en el desarrollo de infraestructura, elaboración de estrategias para la adecuada comunicación de las empresas con su entorno, investigación de mercados y la promoción de la investigación y el emprendimiento especialmente a nivel regional. Esta empresa nace como un proyecto para promover el capital de riesgo en el Perú en el año 2002. Tiene como presidente del Directorio al señor Daniel Córdova quien a su vez es el representante ante Procapitales.
- Gálvez & Dolorier Abogados. Se afilió a Procapitales a partir del 21 de diciembre de 2016. Es una reconocida firma de abogados que cuenta con vasta experiencia brindando servicios especializados de asesoría legal en derecho tributario y laboral. Los clientes de la firma incluyen los principales contribuyentes de diversos sectores, entre ellos banca y servicios financieros, tecnología y telecomunicaciones, bienes raíces, educación, la Bolsa de Valores de Lima y Cavali SA ICLV, entre otros. Tiene como socia, entre otros, a la doctora Silvia Muñoz Salgado, quien es su representante ante Procapitales.

ANEXO. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2016

- Dictamen de los auditores independientes
- Estados financieros:
 - o Estado de situación financiera
 - o Estado de resultados integrales
 - o Estado de cambios en el patrimonio
 - o Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros