



MEMORIA
ANUAL
2017

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2017

- **Entorno económico en 2017**
- **Desarrollo del mercado de capitales en 2017**
 - ✓ Avances normativos
 - ✓ Evolución del mercado

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

- **Diálogo con autoridades gubernamentales**
- **Análisis de propuestas normativas**
- **Foros y seminarios**
- **Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo**
- **Asociación inPERÚ**
- ***Global Investment Performance Standards***
- **Convenios de cooperación institucional**
- **Presencia institucional y difusión de información**

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Anexo. Estados financieros auditados 2017

- **Dictamen de los auditores independientes**
- **Estados financieros:**
 - Estado de situación financiera
 - Estado de ingresos y gastos
 - Estado de cambios en el patrimonio institucional
 - Estado de flujos de efectivo
- **Notas a los estados financieros**

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Señoras y señores asociados:

Me complace presentar la Memoria institucional de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) por el ejercicio 2017, año en el que culminamos el mandato de dos años que nos fuera conferido en 2015 e iniciamos un nuevo período al frente de la Asociación gracias a vuestra renovada confianza, y en ella se detallan las actividades desarrolladas por el gremio y la posición financiera de la institución.

En 2017 el Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) reconoció a Procapitales como una de las organizaciones gremiales a ser consultada para las futuras designaciones del director independiente de la SMV. Asimismo, la SMV solicitó a Procapitales trabajar una agenda conjunta y se acordó organizar los temas en función de los comités existentes en la organización. De esa forma se está trabajando, en coordinación con la SMV, la implementación de medidas referidas a la promoción del buen gobierno corporativo, así como modificaciones o mejoras en la regulación del mercado de capitales y en el régimen tributario aplicable a dicho mercado. También se incorporó a Procapitales a la Mesa Técnica de Instrumentos Financieros para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa, liderada por el Ministerio de la Producción.

Durante 2017 Procapitales remitió comentarios sobre diferentes proyectos legislativos o regulatorios emitidos por el Congreso de la República del Perú y la SMV, respectivamente. Por otra parte, en el ejercicio de las atribuciones propias del reconocimiento gremial de la institución se formuló un par de consultas a la Sunat referidas a créditos externos y costo computable para acciones cuando existen primas de capital.

Asimismo, se realizó un total de cinco seminarios así como la XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el VI Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, que sirvieron para promover el análisis y la discusión de diversos tópicos relevantes para el mercado de capitales. Procapitales también participó en diferentes foros nacionales e internacionales convocados por diversas organizaciones del país y del exterior.

Por último, es importante resaltar que el gremio mantiene una posición financiera saludable y por octavo año consecutivo los ingresos excedieron los gastos de la organización. Asimismo, los superávits de ejercicios anteriores se mantienen en depósitos a plazo aplicándoles una política de inversión muy conservadora que garantice su disponibilidad en el futuro.

Quiero agradecer de manera especial a los trabajadores de Procapitales por el esfuerzo y dedicación en el cumplimiento de sus labores y felicitar a la gerencia por la excelente gestión. De igual forma, es importante resaltar el compromiso del Consejo Directivo y de los miembros de los Comités de Buen Gobierno Corporativo, de Asuntos Legislativos y de Asuntos Tributarios que ha permitido abordar de manera adecuada temas trascendentales para el cumplimiento de los objetivos del gremio.

Atentamente,

Paulo Comitre Berry
Presidente del Consejo Directivo

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2017, 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 relacionadas con el mercado de capitales, durante el año las autoridades de Procapitales sostuvieron una reunión con la entonces viceministra de Economía, en la cual el principal tema tratado fue la necesidad de retomar el proceso de reforma del mercado de capitales. Un hecho importante en el año fue la designación del nuevo titular de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), José Manuel Peschiera, con quien las autoridades de Procapitales sostuvieron una reunión en su despacho y luego este acudió invitado a una sesión del Consejo Directivo de la Asociación. A partir de dichos encuentros, se acordó trabajar conjuntamente con el regulador una agenda para promover el desarrollo del mercado de capitales en los próximos años, enfatizando el superintendente su intención de mantener una interacción permanente con Procapitales reconociéndolo como entidad gremial que engloba a todos los segmentos de dicho mercado. Hacia fines de año se inició el trabajo interno para desarrollar dicha agenda, a la cual se dará seguimiento durante 2018. Asimismo, el Directorio de la SMV aprobó el reconocimiento a Procapitales como un gremio representativo del mercado de capitales peruano y, por tanto, en tal condición, deberá ser tomado en cuenta por cualquier administración futura de la SMV para participar en la provisión de propuestas para la designación de los futuros directores independientes de la SMV. Asimismo, durante el año se mantuvo una cercana interacción con otras autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la propia 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 estas en los principales foros organizados por la Asociación. En el año Procapitales pasó a integrar la Mesa Técnica de Instrumentos Financieros para el Desarrollo de la Mypyme, liderada por el Ministerio de la Producción, cuyo objetivo es alinear esfuerzos intersectoriales para generar una estrategia común que contribuya a la creación, el fortalecimiento y la promoción de herramientas de financiamiento dirigidas principalmente a este sector de empresas.
- 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, el Congreso de la República, y la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (Sunat). Procapitales remitió a la SMV sendos comentarios sobre cinco proyectos normativos puestos en consulta ciudadana, entre ellos las modificaciones del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, y del Reglamento de Sanciones; del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos; y del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; así como la aprobación del Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado, y del Reporte sobre Estructura Accionaria por tipo de Inversionista. En el caso del Congreso de la República, se remitió a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera sendos comentarios respecto a dos iniciativas legislativas: el proyecto de ley que regularía una cuota obligatoria mínima de mujeres en los directorios de las empresas que cotizan en la bolsa, y el proyecto de Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales que el Poder Ejecutivo sometió

a consideración y aprobación del Congreso. Finalmente, se formuló dos consultas institucionales a la Sunat, una relacionada con una exoneración dispuesta en la Ley de Impuesto a la Renta aplicable a los créditos externos que se otorguen a entidades del sector público nacional, a fin de conocer si la expresión “créditos externos” debe entenderse como créditos otorgados por entidades no domiciliadas en el Perú o, por el contrario, si abarca a cualquier crédito desembolsado por entidades privadas, sean domiciliadas o no en el país; y la otra solicitando el pronunciamiento de esta autoridad respecto a si en el caso de la suscripción de acciones por un importe equivalente a su valor nominal más una prima de capital, deberá considerarse que el monto pagado por las primas de capital forma parte del costo computable de las acciones en caso que estas sean enajenadas.

- En el ejercicio de su labor ofreciendo un foro permanente de diálogo y discusión sobre temas relevantes para el desarrollo del mercado de capitales, Procapitales realizó siete actividades de esta índole, incluyendo la Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, y cinco seminarios, lográndose convocar, en conjunto, a más de 450 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; diversos aspectos relacionados con las buenas prácticas de gobierno corporativo y sostenibilidad; experiencias sobre emisiones de valores, incluyendo el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores; iniciativas para 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 decimotercer año consecutivo; del Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, que contó nuevamente con la participación en una sola jornada del viceministro de Economía, del presidente del BCRP, del superintendente adjunto de AFP de la SBS y de un superintendente adjunto de la SMV, por sexto año consecutivo; y de cinco seminarios que abordaron diversos tópicos (i.e., tributarios, fondos mutuos, gobierno corporativo y sostenibilidad, y *factoring*). Para el desarrollo de estos eventos, se contó con el valioso patrocinio de varias empresas asociadas y otras participantes en el mercado de capitales.
- En el frente internacional, Procapitales continuó participando 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 colaboró en la difusión local de una nueva versión de un programa regional de adiestramiento para directores que se realizó con apoyo de la IFC en Washington DC. Por otro lado, Procapitales participó, como miembro fundador de la Asociación inPERÚ, en la planificación de sus *roadshows* realizados durante 2017 (en Toronto, Canadá, y 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. Asimismo, Procapitales continuó ejerciendo su papel como *country sponsor* de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, a fin de promover la adopción y el cumplimiento de estos estándares para la elaboración y presentación de información sobre el rendimiento de las inversiones. Entre las acciones concretadas durante el año, destacan 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), la participación de una representante del *CFA Institute* como expositora en la Convención de Procapitales, una serie de reuniones de esta con representantes de entidades locales para hacer seguimiento

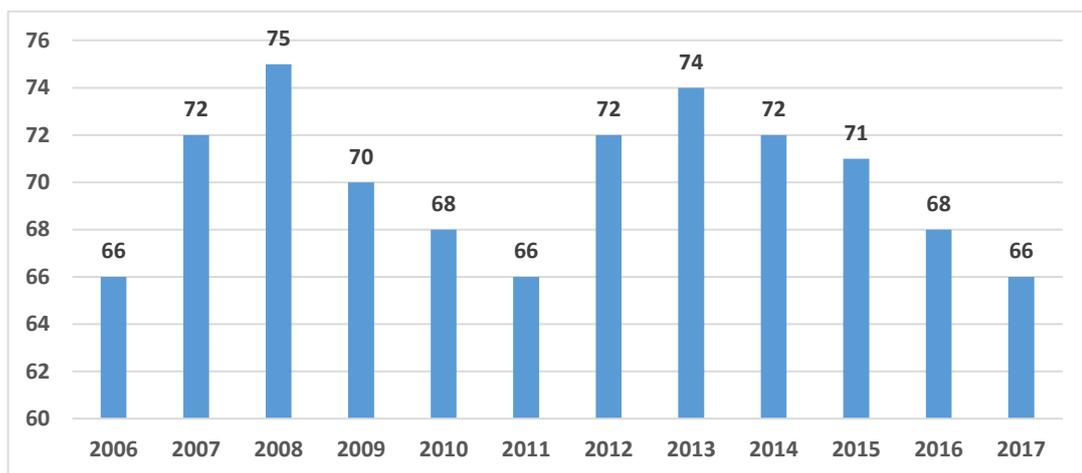
a las posibilidades de expandir el conocimiento y la adopción de los GIPS en el Perú, el suministro de información sobre las acciones realizadas como *country sponsor*, entre otras. Por otro lado, con diversas entidades gremiales, académicas y de otra índole, tanto del Perú como del exterior, se suscribió o renovó sendos convenios de cooperación institucional, que en conjunto contribuyeron a expandir la presencia de la Asociación en diversos ámbitos de la actividad económica y financiera.

- Se continuó afirmando la presencia de Procapitales, a través de sus directivos, ejecutivos y miembros del personal, en los ámbitos gubernamentales, gremiales e internacionales, destacando sobremanera su participación en eventos promovidos por otras entidades. Tal y como se informa en la presente Memoria, Procapitales tuvo presencia en 33 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 jornadas 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 y también en un foro especializado sobre la industria de *private equity* celebrado en Ciudad de México, y en el cual Procapitales compartió con asociaciones gremiales pares de diversos países latinoamericanos. Asimismo, en el año se publicó cuatro artículos: dos de ellos, titulados “Importancia de la institucionalidad para el mercado de capitales” y “Desafíos del mercado accionario peruano como mercado emergente”, publicados en la *Guía de Finanzas 2017*, un compendio de proveedores de servicios para el área financiera; otro a solicitud de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), titulado “La industria de *private equity* en el Perú”, y publicado como parte de la tercera versión del estudio de impacto de la industria de fondos de capital privado; y el otro, titulado “Inversiones inmobiliarias y el mercado de valores del Perú”, publicado por la firma Marketing en Real Estate en el *Anuario Inmobiliario Latinoamérica 2017*.
- En el ámbito de publicaciones y mecanismos de difusión de información, en 2017 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 2017 por siete profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas. Durante el año diversas instituciones contrataron publicidad en la revista –entre ellas, La Fiduciaria, Ferreycorp y la Universidad de Piura- y se acordó con la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos difundir bimestralmente, a partir de 2018, información estadística sobre el desarrollo de esta industria. Durante el año continuó disponible, a través de *Google Play Store*, una aplicación gratuita para la descarga digital de la revista *Capitales*. En el año se elaboró y envió un total de 242 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 (66 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 el Comité de Buen Gobierno Corporativo realizó cinco sesiones presenciales, en las cuales se expuso y desarrolló una amplia diversidad de temas, detallados en esta Memoria. Aunque 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 sendas consultas a la Sunat sobre cuestiones tributarias, en el segundo caso, que fueron remitidos como posición gremial a las autoridades competentes. En los tres casos, hacia el final del año se activó el proceso de coordinación con sus presidentes e integrantes a fin de generar las contribuciones que habrá de formular Procapitales como parte de la ejecución de la agenda de trabajo conjunta con la SMV.

- En el ámbito institucional, se realizó, en abril de 2017, la Asamblea General Ordinaria, en la cual se aprobó la Memoria 2016 y los estados financieros auditados 2016 así como se eligió al Consejo Directivo para el período 2017/2019, reeligiéndose como presidente del Consejo Directivo a Paulo Comitre Berry, gerente general de La Fiduciaria. También se realizó, en la misma fecha, la Asamblea General Extraordinaria en la que se aprobó la modificación parcial del estatuto. Asimismo, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo, y un total de 12 sesiones del Comité Ejecutivo, este último integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general. El año concluyó contándose con un total de 66 empresas asociadas, dos menos que el año anterior (véase el gráfico 1).

GRÁFICO 1. NÚMERO DE ASOCIADOS, 2006-2017 (a fines de cada año)



- En el campo administrativo, durante 2017 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. En el primer trimestre del año la firma Russell Bedford Perú realizó la auditoría externa de los estados financieros del ejercicio 2016, cuyo dictamen fue aprobado en la Asamblea General Ordinaria realizada en abril de 2017. Asimismo, hacia fines de año, el Consejo Directivo aprobó que a inicios de 2018 se realice la auditoría externa de los estados financieros del ejercicio 2017 a cargo de una firma miembro de Procapitales sobre la base del esquema empleado en el Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI), para lo cual se invitó simultáneamente a las cinco firmas de auditoría miembros de la Asociación. En el ámbito del personal, se concluyó el año con ocho trabajadores, y desde setiembre de 2017 se hizo efectivo un incremento en las remuneraciones básicas de cinco integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior. En mayo de 2017 se renovó por dos años más el contrato de alquiler del local donde funciona la sede institucional.
- Durante 2017 se aprobó requerir a los integrantes del nuevo Consejo Directivo la suscripción de una declaración jurada respecto al cumplimiento de los requisitos para ser

miembro de este estamento, en estricto apego a las disposiciones del estatuto, incluyendo el compromiso a cumplir las funciones como director establecidas en dicho estatuto. Asimismo, en el marco de la adecuación de la institución a la Ley de Protección de Datos Personales, el Consejo Directivo aprobó el *Procedimiento de Procapitales para la atención de solicitudes de Acceso-Rectificación-Cancelación-Oposición (ARCO) de titulares de datos personales*, así como la *Solicitud para el ejercicio de los derechos de información y ARCO*. También durante el año se mantuvo vigentes las licencias de uso de la marca país Perú otorgadas por PromPerú a Procapitales en tres rubros: institucional, producto (revista *Capitales*), y eventos (XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales).

- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 602,820, cifra inferior en -2.9% 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 180,601, cifra -3.5% menor que la del año anterior (véase el Gráfico 3). Mientras que la venta de libros generó un excedente de PEN 4,174, la revista *Capitales* redujo significativamente su déficit a PEN 6,967 (casi el 40% del año anterior). Los gastos administrativos (de personal y generales, incluyendo honorarios profesionales permanentes) sumaron PEN 731,374, cifra menor en 3.7% respecto a la del año anterior. Así, en 2017 se obtuvo por octavo año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 40,262, con lo cual se continuó fortaleciendo la posición financiera de la Asociación (véase el Gráfico 4). A fines de 2017, Procapitales disponía de nueve depósitos a plazo fijo, todos denominados en soles, en seis instituciones del sistema financiero que sumaban un monto valorizado (incluyendo capital e intereses devengados) en PEN 515,599 (+12.5% más que a fines de 2016).

GRÁFICO 2. RECAUDACIÓN DE CUOTAS DE AFILIACIÓN, 2006-2017 (en miles de soles)

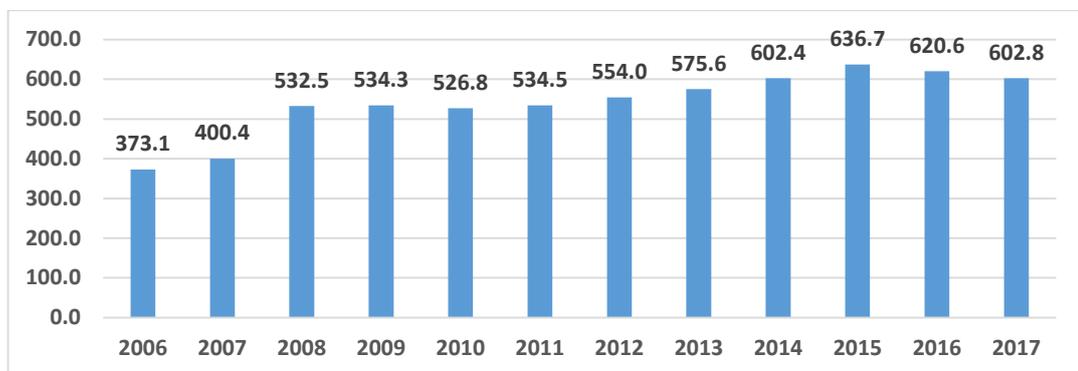


GRÁFICO 3. GENERACIÓN DE EXCEDENTES CON EVENTOS, 2007-2017 (en miles de soles)

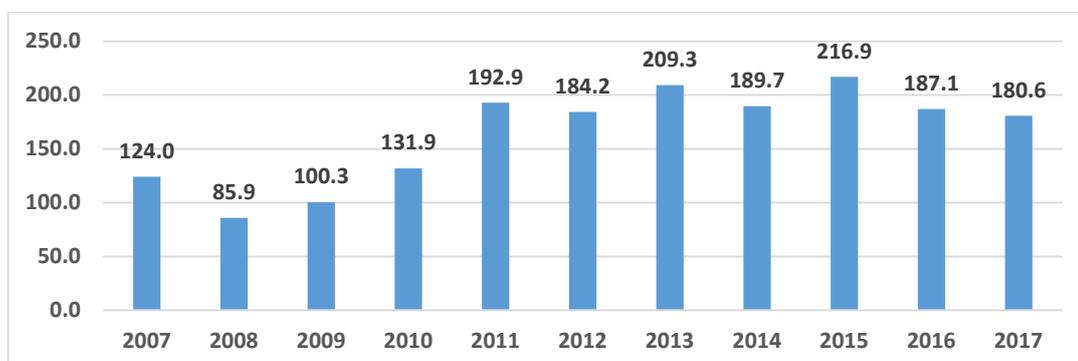
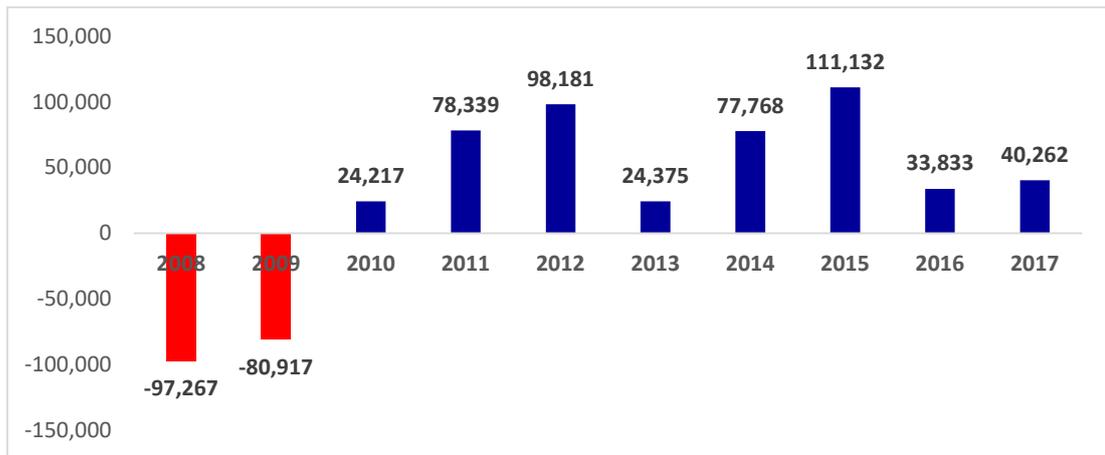


GRÁFICO 4. SUPERÁVIT/DÉFICIT, 2008-2017 (en soles)



ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2017

Entorno económico en 2017

En 2017 la economía peruana creció a una tasa de +2.5%, según cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). Dicha tasa se ubicó por debajo del crecimiento alcanzado en 2016 (+3.9%) y también del estimado oficial del Ministerio de Economía y Finanzas (+2.8%), verificándose desempeños muy dispares a nivel regional: 10 regiones crecieron por encima de +4% (destacando Apurímac con +24%), otras 10 regiones crecieron a tasas positivas no mayores a +4%, mientras que cuatro regiones sufrieron una contracción. El resultado final estuvo influido significativamente por dos sucesos que marcaron la pauta en el acontecer económico, sobre todo en el primer semestre. Por un lado, los efectos devastadores del fenómeno El Niño costero, que dañó severamente la infraestructura del país en determinadas regiones, contrajo el nivel normal de muchas actividades económicas y dejó una secuela de damnificados con el consiguiente efecto socioeconómico adverso. Por otro lado, el estallido de los escándalos de corrupción relacionados con el caso Lava Jato que provocaron una parálisis en el desarrollo de proyectos de infraestructura y, en general, de iniciativas de inversión por el sentimiento negativo que comenzó a acentuarse en los distintos agentes económicos. Durante el segundo semestre la actividad económica fue recuperándose, alentada por un entorno económico internacional particularmente favorable, aunque este avance se vio mellado hacia final del año por la acentuación del ruido político interno que tuvo su punto más álgido en el proceso de vacancia al que fue sometido el entonces presidente de la República por el Congreso.

El crecimiento económico registrado en 2017 estuvo básicamente impulsado por la expansión del sector primario (+3.1%): entre ellos, el sector minería e hidrocarburos creció +3.2%, el sector agropecuario lo hizo en +2.6%, y el sector pesca aumentó +2.7%. Otros sectores que se expandieron fueron servicios, construcción, telecomunicaciones, comercio y transporte. En el lado contrario, la producción en el sector manufactura se redujo. Por el lado de la demanda, la demanda interna creció en +2.3% como resultado de un comportamiento disímil entre el primer y el segundo semestres: en el primero tuvo un débil desempeño por los choques negativos ya mencionados, mientras que en el segundo semestre se recuperó significativamente, producto de un mejor entorno internacional y las políticas contracíclicas, creciendo incluso un +5% en el último trimestre. La inversión privada creció un +2.5%, luego de sucesivos años en negativo, mientras que la inversión pública tuvo una caída de -3.3%, que se explica fundamentalmente por las significativas reducciones durante el primer semestre; durante el segundo semestre repuntó pero no fue suficiente para revertir el resultado. El consumo privado tuvo un modesto crecimiento de apenas +2.5%, mientras que el consumo público se incrementó en +4.4%. Las exportaciones, por su parte, crecieron +7.2%, continuando la senda registrada un año antes.

El frente externo ofreció un entorno muy favorable, merced a la significativa alza en los precios de los principales *commodities* de exportación, particularmente los metales industriales. En efecto, la cotización internacional del cobre aumentó +30.1% y la del zinc subió +38.4%. En el primer caso, influyeron las mejores condiciones de demanda, dados los resultados de la actividad económica en China mejores que los esperados; y en ambos casos también jugaron un papel importante las restricciones de oferta. Por su parte, la cotización promedio del oro en diciembre de 2017 aumentó un +10% con respecto al nivel promedio alcanzado en el mismo mes del año anterior, aumento explicado por los mayores riesgos geopolíticos que alienta una mayor demanda por activos seguros, la depreciación del dólar, y la expectativa de que las tasas de interés internacionales aún se mantengan en niveles relativamente bajos por un buen tiempo adicional. Como resultado de estos comportamientos, los términos de intercambio registraron un alza de +7.3% durante el año.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2017 el crecimiento de la economía mundial fue de +3,7%, tasa levemente superior a la del año anterior, como efecto combinado del crecimiento tanto en las economías desarrolladas (+2.2%) como en las economías en desarrollo (+4.8%). Entre las primeras, la economía de Estados Unidos registró un crecimiento anual de +2.3%, frente a +1.5% en 2016. Este comportamiento favorable reflejó el aumento en el gasto, principalmente la inversión y el consumo privados, este último apoyado por las condiciones favorables del mercado laboral. Esta sostenida mejora económica en Estados Unidos y la tasa de desempleo (4.1%) en su nivel más bajo de los últimos 18 años, indujeron a la Reserva Federal (Fed) a elevar en tres ocasiones su tasa de interés de referencia. La Eurozona creció en +2.4% (+1.8% en 2016), en tanto que la economía japonesa apenas creció un +1,8% en 2017 (+0,9% en 2016). En el primer caso, el principal factor de impulso fue el crecimiento de la demanda interna, mientras que en Japón fueron decisivos los componentes de inversión no residencial y las exportaciones. Ambas jurisdicciones mantuvieron políticas monetarias expansivas, configurándose una situación de tasas de interés nominales negativas. Por su parte, entre las economías en desarrollo, China creció un +6.8%, impulsado por el crédito y la inversión pública, sobre todo en infraestructura. Por su parte, Latinoamérica en su conjunto creció +1.3%, región que se vio favorecida por los mejores términos de intercambio y donde prevaleció la implementación de políticas monetarias expansivas; en ese contexto, su economía más grande –Brasil- creció por debajo del promedio regional (+1.1%).

En 2017 los mercados financieros internacionales se caracterizaron, en primer término, por una volatilidad relativamente baja, con algunos ligeros repuntes de corta duración relacionados con sobresaltos de índole política, tanto interna (e.g., elecciones en Francia) como internacionales (e.g., tensiones entre Estados Unidos y Corea del Norte). Asimismo, los costos de financiamiento se mantuvieron relativamente bajos pero fue más clara la tendencia de un gradual giro hacia políticas monetarias más restrictivas en los principales países desarrollados; de hecho, en Estados Unidos se continuó con la elevación de la tasa de referencia, al tiempo que los bancos centrales de los principales países desarrollados se aprestaban a iniciar la venta de activos de sus balances. Aunque con algunos altibajos en el curso del año, el dólar finalmente se terminó depreciando respecto a las principales divisas, entre ellas el euro y la libra esterlina. De otro lado, los flujos de capitales hacia las economías emergentes siguieron aumentando aunque más moderadamente.

Por otro lado, los mercados bursátiles mostraron un desempeño positivo. Mientras que las bolsas de Hong Kong y Nueva York (*Dow Jones*) destacaron en el ámbito extrarregional con rendimientos de +35.99% y +25.08, respectivamente; en la Eurozona, las principales bolsas cerraron el año con avances, principalmente la de Fráncfort, la que tuvo el mayor crecimiento (+12.51%). Las mayores ganancias se dieron en las bolsas del mundo emergente; particularmente en el ámbito latinoamericano, las bolsas de Buenos Aires y de Santiago tuvieron significativas ganancias de +77.72% y +34.04%, respectivamente, lo que se explica por la recuperación de las cotizaciones de las materias primas de exportación y la búsqueda de rendimientos por parte de inversionistas extranjeros. En los mercados de deuda pública, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años de Estados Unidos se redujeron.

Respecto al sector externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de -1.3% del PBI, casi la mitad de la cifra registrada el año anterior (-2.7%). Esta mejora obedeció principalmente a la recuperación de los términos de intercambio, la mayor producción minera y la escasa dinámica de la demanda interna en el primer semestre, lo que se tradujo en un mayor superávit comercial (+2.9% del PBI frente a +1% en 2016). La balanza comercial registró un saldo superavitario de USD 6,266 millones, el más alto de los últimos cinco años, acentuando la reversión ocurrida el año anterior. Tal evolución obedece principalmente a la mejora de los términos de intercambio, que crecieron +7,3% respecto al año previo, luego de cinco años de

caídas consecutivas. Las reservas internacionales netas se incrementaron en 2017, sumando USD 63,621 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 30% del PBI y cubren con creces la deuda externa de corto plazo).

Por el lado de las finanzas públicas, a fines de 2017 el sector público no financiero registró un déficit económico por cuarto año consecutivo, esta vez de -3.2% del PBI, mayor al del año anterior (-2.6%) como resultado principalmente de la reducción de los ingresos corrientes como proporción del producto (18% frente al 18.5% en 2016), en especial por la disminución de los ingresos tributarios (13.4% frente a 14% en 2016) y las mayores devoluciones tributarias. Por su parte, los gastos tuvieron un comportamiento bastante estable al compararse los resultados finales con los del año anterior: los gastos corrientes apenas se elevaron de 15.3% del PBI en 2016 a 15.4% en 2017, mientras que los gastos de capital se mantuvieron en 4.7% del PBI. Sin embargo, durante el año se produjo significativos cambios de tendencia: la caída de la inversión pública en el primer semestre dio paso a una recuperación en la segunda mitad del año en base a la reanudación o el inicio de algunos proyectos de infraestructura. Este repunte de la inversión pública generó un impulso fiscal ligeramente expansivo (aproximadamente 0.1% del PBI potencial según el BCRP). Dada la senda decreciente de los ingresos tributarios, el Gobierno tuvo que dejar de lado, hacia mayo, la propuesta de reducir el Impuesto General a las Ventas en un punto porcentual. En 2017 tuvo lugar, además, la implementación de un régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas generadas hasta el 31 de diciembre de 2015. Aunque la recaudación finalmente alcanzada por este concepto ascendió a PEN 1,136 millones, lejos de la cifra estimada por el MEF (PEN 4,000 millones), sí ofreció una inyección de recursos y, sobre todo, el número de personas acogidas -7,766 frente a un proyectado de 8,000- brinda información antes desconocida que podría dar lugar a la ampliación de la base tributaria y, por ende, una mayor recaudación permanente. A fines de 2017 la deuda bruta del sector público no financiero equivalía al 24.8% del PBI, un punto porcentual por encima del registro del año anterior, previéndose que esta proporción continúe elevándose como resultado del mayor 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. Durante el año prevaleció una política monetaria con sesgo expansivo en virtud de la continua reducción de la tasa de inflación así como para estimular una mayor actividad económica que se ubicaba por debajo de su potencial. En ese contexto, el instituto emisor redujo en cuatro oportunidades la tasa de referencia, terminando el año ubicada en 3.25%. En 2017 la inflación se ubicó en 1.36%, dentro del rango meta luego de tres años de quedar por encima del límite superior (en 2017 quedó ligeramente por encima del límite inferior). La inflación subyacente (sin alimentos y energía) se redujo de 2.9% en 2016 a 2.1% en 2017, quedando por debajo del umbral máximo del rango meta. En el año se registró una apreciación del sol frente al dólar de 3.5%, explicada principalmente por el mejoramiento de las cuentas externas como producto de la elevación de los precios internacionales de los *commodities* de exportación.

El crédito total al sector privado, que incluye los préstamos otorgados por los bancos, financieras, cajas municipales y rurales, creció +6.7% en 2017, un punto porcentual por encima del año anterior (+5.7%). El resultado final refleja un repunte en el segundo semestre en línea con el mayor dinamismo que cobró la demanda interna, en particular la inversión privada. En este contexto, el crecimiento del crédito en moneda nacional se desaceleró mientras que el crédito en moneda extranjera aumentó sustancialmente. El rubro más dinámico fue el crédito a las personas (+8.3%), cuyos componentes crecieron a tasas muy similares (los créditos

hipotecarios aumentaron en +8.5% y los créditos de consumo lo hicieron en +8.2%). El crédito a las empresas creció en promedio +5.7%, con comportamientos dispares según se trate de sus respectivos componentes: el crédito a la pequeña y microempresa creció +8.8%, el corporativo y para la gran empresa lo hizo en +6.8% mientras que el crédito a la mediana empresa prácticamente permaneció estancado (+0.6%).

Por su parte, las tasas de interés en moneda nacional, tanto activas como pasivas, registraron una tendencia declinante, debido a la reducción en la tasa de referencia del BCRP. En efecto, en cuanto a las tasas pasivas, estas se redujeron en todos los tramos (hasta 30 días, de 31 a 180 días, y de 181 a 360 días). Respecto a las tasas activas, estas disminuyeron en los segmentos corporativo, grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas e hipotecarios, y aumentaron ligeramente en los créditos de consumo. En todos los casos, las tasas de interés en moneda nacional se ubicaban a fines de 2017 por debajo de su promedio histórico, salvo nuevamente en el caso de los créditos de consumo. En el mercado crediticio en dólares, las tasas en los segmentos de grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas, e hipotecarios también se redujeron, pero las tasas para corporativos y para consumo se elevaron; mientras que las tasas pasivas en dólares subieron para todos los plazos, aunque a niveles inferiores a los del mercado monetario internacional.

Desarrollo del mercado de capitales en 2017

Avances normativos

Durante el año 2017 fueron aprobadas diversas normas legales aplicables al mercado de capitales. Seguidamente se enumeran las normativas que emanaron del Poder Ejecutivo, a saber:

- a. Designación del señor José Manuel Jesús Peschiera Rebagliati como nuevo superintendente del Mercado de Valores (SMV), en reemplazo de la señora Lilian del Carmen Rocca Carbajal, con vigencia a partir del 14 de octubre de 2017.
- b. Promulgación de la Ley N° 30708, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, que modifica parcialmente la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, entre otras normas. Las modificaciones introducidas buscan fortalecer las industrias de fondos mutuos, de fondos de inversión y de agentes de intermediación, así como promover la constitución de plataformas de negociación de facturas y otros instrumentos de emisión no masiva, entre otros cambios normativos.

En el ámbito regulatorio a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), las normas aprobadas durante el año fueron las siguientes:

- a. Modificación del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega; y del Reglamento de Sanciones.
- b. Aprobación del Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado.
- c. Aprobación del Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez.
- d. Aprobación de los Manuales para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo, bonos y acciones emitidos por empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).
- e. Modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- f. Modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
- g. Aprobación de medidas excepcionales para la presentación de información en el marco de la situación de emergencia derivada del fenómeno El Niño costero.

- h. Modificación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos; y del Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
- i. Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- j. Modificación de las Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV.
- k. Modificación del Capítulo I “De las Disposiciones Preliminares y Definiciones” del Reglamento Interno de Cavali SA ICLV, que pasó a denominarse “De las Disposiciones Generales”.
- l. Modificación del Manual de especificaciones técnicas para la remisión a la SMV de información de los agentes de intermediación.
- m. Modificación del Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores y del Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa de Valores de Lima.
- n. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- o. Modificación del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, y del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, así como las normas contables de compensación y liquidación de valores, a fin de efectuar modificaciones en el marco normativo de diversos procedimientos administrativos a cargo de la SMV.
- p. Modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
- q. Modificación del Reglamento de Operaciones de Rueda de la Bolsa de Valores de Lima.
- r. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- s. Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras.
- t. Modificación del Manual de especificaciones técnicas para la remisión a la SMV de información de los agentes de intermediación.
- u. Modificación de las Normas relativas a la negociación fuera de rueda de valores inscritos en bolsa.
- v. Modificación de la Norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión de la SMV.
- w. Modificación de los Reglamentos de los Procesos de Titulización de Activos, y de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- x. Aprobación de la presentación del Reporte sobre Estructura Accionaria por tipo de inversionista.
- y. Modificación del Reglamento de inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa.
- z. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación y de la Resolución N° 047-2017-SMV/02.
- aa. Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.

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 las siguientes normas durante el período bajo reseña:

- a. Aprobación del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos.
- b. Modificación de la Normativa del Sistema Privado de Pensiones (SPP) referente a la gestión empresarial.

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

- a. Aprobación del Modelo de Contrato Marco de las Operaciones de Reporte.

- b. Modificación del Reglamento de Bonos Soberanos.
- c. Aprobación del Reglamento del Decreto Legislativo N° 1264, Decreto Legislativo que establece un régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.
- d. Aprobación del Reglamento de Operaciones de Reporte del Tipo Transferencias Temporal de Valores.
- e. Modificación del Reglamento de la Ley N° 29623 (Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial, aprobado por Decreto Supremo N° 208-2015-EF).
- f. Aprobación del Reglamento de la Ley N° 30532 (Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales y del Decreto Legislativo N° 1188 que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios).
- g. Modificación del Reglamento del Régimen Temporal y Sustitutorio del Impuesto a la Renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.

Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), como ente rector de la política monetaria, aprobó las siguientes normas durante el período bajo reseña:

- a. Modificación del límite de inversiones en el exterior para los fondos administrados por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), elevando el referido límite a 43% y 44%, desde el 1 de mayo y 1 de junio de 2017, respectivamente.
- b. Modificación del límite de inversión en el exterior para los fondos administrados por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), elevando el referido límite a 45% y 46%, desde el 17 de julio y 17 de agosto de 2017, respectivamente.

Por su parte, la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), en uso de sus facultades, procedió a aprobar las disposiciones y el formulario para el acogimiento al régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.

Evolución del mercado

Según el Indicador de Grado de Desarrollo del Mercado de Capitales (IGDMC) que elabora el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP),¹ el mercado doméstico de capitales continúa mostrando signos estructurales de poca liquidez, escasa profundidad y bajo grado de desarrollo de los inversionistas institucionales. La más reciente evaluación del IGDMC arroja una calificación promedio medio baja de 4/10, 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. En particular, la baja liquidez estructural del mercado accionario podría eventualmente traducirse en una nueva revisión de su clasificación de mercado emergente a mercado frontera por parte de MSCI, proveedor de índice bursátiles a nivel global. A decir del BCRP, el bajo grado de desarrollo del mercado doméstico de capitales es un riesgo para la economía peruana.

Durante 2017 se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) un total de 53 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) (12 menos que en 2016), por un monto equivalente a USD 2,930 millones, lo que representó una reducción de -21% respecto del monto registrado en 2016. El tipo de valor más común estuvo constituido por los bonos corporativos, que representaron el 56.5% del total de emisiones inscritas; otras categorías, aunque significativamente menos representativas, fueron los certificados de depósito negociables

¹ Véase BCRP, *Reporte de estabilidad financiera*, noviembre de 2017, pp. 16-18. 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.

(33.1%) y luego los bonos de arrendamiento financiero (3.9%), los bonos de titulización (3.3%) y los instrumentos de corto plazo (2.9%). (Véase el cuadro 1.)

CUADRO 1						
INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA						
Inversionista	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2016	2017	%	2016	2017	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos corporativos	2,583.91	1,654.88	56.5	1,309.87	1,624.370.	73.6
<i>Senior notes</i>	0.00	0.00	0.0	0.00	00	0.0
Bonos de arrendamiento financiero	90.00	113.42	3.9	83.09	141.89	6.4
Bonos de titulización	25.00	98.04	3.3	26.31	49.24	2.2
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos subordinados	259.80	9.00	0.3	128.09	47.37	2.1
Instrumentos de corto plazo (ICP)	449.26	86.15	2.9	150.42	109.23	5.0
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificados de depósito negociables	301.49	968.98	33.1	226.27	234.04	10.6
Bonos convertibles	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Total	3,709.46	2,930.46	100.0	1,924.05	2,206.14	100.0

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 2,206 millones correspondiente a 85 colocaciones, monto +14.7% mayor que el registrado en 2016 (96 colocaciones). De la suma colocada, los principales demandantes fueron las AFP con una participación de 35%, seguidos por los seguros y también otros inversionistas cada uno con 18%, los fondos mutuos con 12%, y los fondos públicos con 5%, entre otros. Los bonos corporativos fueron los instrumentos de mayor colocación con una cuota de 73.6% sobre el total, seguido de los certificados de depósito negociables (10.6%) y los bonos de arrendamiento financiero (6.4%).

En 2017 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Lima ocho nuevos valores correspondientes a las siguientes empresas: Fossal SAA, JP Morgan Banco de Inversión, Liberty Seguros SA, BNB Valores Perú, NISA Inmuebles SA, NISA Blindados SA, *Tinka Resources Limited* y *Tesla Inc.* (valor extranjero). Además, se listaron 10 nuevos *Exchange Traded Funds* (ETF) extranjeros. Asimismo, se registraron cinco nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado doméstico de valores: Conelsur LT SAC, Engie Energía Perú SA, Pacífico SA Entidad Prestadora de Salud y Palmas del Espino SA, los cuales colocaron bonos corporativos; y Factoring Total, que emitió instrumentos de corto plazo. A fines de 2017 había un total de 284 empresas emisoras de valores inscritas en Rueda de Bolsa (una más que en 2016).

En 2017 no se incorporó ningún nuevo emisor en el Mercado Alternativo de Valores (MAV). Durante el año se efectuó un total de 128 transacciones (menos de la mitad de las registradas en 2016) por un valor de negociación de PEN 45.4 millones (PEN 67.5 millones en 2016). En el año bajo reseña, a nivel normativo, se aprobó los manuales para el cumplimiento de los requisitos aplicables a ofertas públicas de instrumentos de corto plazo, bonos, y acciones emitidas por empresas en el MAV.

La deuda pública ascendió a USD 173,886 millones, aumentando un +10.9% respecto al saldo del año anterior, y representando el 24.8% del PBI. Según da cuenta el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el saldo de bonos soberanos (PEN 86,413 millones) y letras del Tesoro (PEN 2,490 millones) en conjunto representaba el 12.7% del PBI (9% en 2016). Durante el año el MEF realizó un conjunto de operaciones en pos de mejorar el perfil de la deuda en términos de plazos

de vencimiento y monedas, así como procurar de dotar de liquidez a todos los tramos de la curva de deuda soberana. En este contexto, en julio de 2017 emitió un bono soberano por un monto aproximado de PEN 10 mil millones con vencimiento en 2032 en moneda local en los mercados internacionales que fue colocado a una tasa cupón de 6.15%, cuya captación de recursos estuvo destinada al prepagado de créditos. Es de esperar que esta transacción, que tuvo una demanda que más que triplicó el monto colocado, habrá de facilitar la emisión de deuda en moneda local en los mercados internacionales a cargo de otros emisores. Desde el lado de la demanda, los tenedores extranjeros de bonos soberanos provienen de más de 30 países, y a fin de ampliar la base de inversionistas, el MEF ha comenzado a emplear, para la liquidación de sus emisiones internacionales, reconocidas plataformas como *Euroclear*.

En el ámbito de los mercados secundarios, el volumen de negociación de bonos soberanos ascendió a PEN 90,595 millones (solo considera las operaciones a través de la plataforma Datatec), lo que significó una notable expansión de casi 208% respecto al monto negociado el año anterior (PEN 29,430 millones). Tal evolución se explica por las nuevas emisiones de deuda soberana en los mercados local e internacional, así como por la mayor participación de los inversionistas no residentes en las tenencias de estos títulos (hacia fines de 2017 esta participación ascendía a 44.6% del total, poco menos de 10 puntos porcentuales por encima de la cifra del año anterior).

Durante el año el MEF continuó la emisión y negociación de las letras del Tesoro, habiéndose colocado un monto de PEN 2,490 millones en estos instrumentos, suma 21.8% menor a la colocada en 2016, a tasas entre 3.0437% y 5.2915%, y utilizándose plazos de vencimiento referenciales de 3, 6, 9 y 12 meses. Los principales tenedores de este instrumento son los bancos, con una participación del 50.9% del total, y otras entidades públicas (con casi 40%).

Según información del BCRP, entre enero y octubre de 2017, las empresas no financieras colocaron instrumentos de deuda en el mercado internacional por USD 3,840 millones. Ello refleja un significativo repunte respecto a la atonía registrada el año anterior en el que se emitió un monto inferior a USD 500 millones. Los emisores de deuda que se han enfocado en el mercado internacional en los dos últimos años se caracterizan por tener una baja exposición al riesgo cambiario dado que generan ingresos en moneda extranjera (empresas exportadoras) o capacidad para ajustar sus precios a la variación del tipo de cambio (como las empresas generadoras de energía eléctrica).

En 2017 la plaza bursátil limeña tuvo un desempeño positivo tanto en términos de volúmenes negociados como en términos de rendimiento, influido por diversos factores, tanto externos como internos, que tuvieron efectos contrapuestos. Así, el entorno internacional ofreció mejores condiciones: la economía global se expandió a una mayor tasa que el año anterior, y tanto las economías desarrolladas como emergentes tuvieron un mejor desempeño. Ello influyó también en el incremento en las cotizaciones de los *commodities*, y en el caso de la plaza bursátil peruana, las de los metales tuvieron una incidencia significativa. Por otro lado, si bien la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos fue tornándose más contractiva (la tasa de referencia fue elevada en tres ocasiones), ello no ocasionó mayor volatilidad en el mercado local, y menos una reversión en la tendencia ascendente. En el frente interno, si bien el crecimiento económico se caracterizó por su atonía en el primer semestre, en el segundo recobró dinamismo, aunque hacia el final del año las expectativas se vieron algo melladas debido a la turbulencia política relacionada con el trámite de vacancia del presidente de la República.

En el corto plazo, continúa siendo una prioridad el incremento de la liquidez y los volúmenes de negociación en el mercado accionario, a fin de eludir el riesgo latente de una eventual reclasificación de la BVL de mercado emergente a mercado frontera por parte de MSCI. Una

eventual reclasificación originaría una significativa salida de capitales del mercado accionario local, porque obligaría a inversionistas institucionales del exterior a recomponer, en cumplimiento de sus políticas de inversión, sus portafolios por estar impedidos de invertir en mercados frontera. En 2017, aparte de la ratificación de las tres acciones que respaldan el mantenimiento del mercado accionario peruano como parte del índice MSCI de mercados emergentes en su segmento estándar (Buenaventura, Credicorp y Southern Copper), lo que dio por finalizado el proceso de consulta sobre una posible reclasificación del mercado peruano de mercado emergente a mercado frontera iniciado en agosto de 2015, se confirmó la incorporación, a partir del 1 de junio de 2017, de dos acciones (Volcan y Graña y Montero) al segmento *Small Cap*² de mercados emergentes.

CUADRO 2		
BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2016-2017		
	2016	2017
Volúmenes negociados (millones de USD)	4,566.13	8,943.70
▪ Renta variable	2,665.46	6,292.73
▪ Instrumentos de deuda ¹	1,377.15	1,912.23
▪ Colocación primaria ¹	5.23	26.78
▪ Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
▪ Operaciones de reporte y préstamo	498.31	698.07
▪ Mercado de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM)	0.00	0.00
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	19.98	13.89
Promedio diario (millones de USD)	18.26	35.63
Número de operaciones	131,649	158,661
▪ Renta variable	122,216	147,779
▪ Instrumentos de deuda ¹	2,247	2,126
▪ Colocación primaria ¹	19	27
▪ Operaciones a plazo con prima	0	0
▪ Operaciones de reporte y préstamo	6,892	8,601
▪ Mercado de Instrumentos de Emisión No Masiva (MIENM)	0	0
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	275	128
Promedio diario (número)	527	632
Compañías listadas (número)	283	284
Índices de cotizaciones (variación anual, %)		
▪ <i>SP/BVL Peru Select</i>	+64.01	+26.59
▪ <i>SP/BVL Peru General</i>	+58.06	+28.31
▪ <i>SP/BVL LIMA 25</i>	+82.75	+30.49
▪ <i>SP/BVL IBGC</i>	+81.00	+22.30
Capitalización bursátil (millones de USD)	124,043.82	162,354.77

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

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

El monto negociado en la BVL en el año fue de USD 8,944 millones, es decir casi duplicó la cifra registrada en 2016. El promedio diario tuvo también un marcado repunte: pasó de USD 18.3 millones en 2016 a USD 35.6 millones en 2017, es decir casi el doble. (Véase el cuadro 2.) Como ha sido el caso en los últimos años, la mayor parte del monto negociado correspondió a renta variable contado (70.3% del total); este rubro tuvo un crecimiento de +136%. El siguiente componente en orden de importancia fue el de instrumentos de deuda, sin incluir el MAV (21.4% del total), que creció casi +39%. En términos de número de operaciones, se registró un total de 158,661 transacciones, cifra 20.5% mayor a la de 2016. En este aspecto, las operaciones en renta

² El segmento *small cap* está conformado por compañías de pequeño y mediano tamaño con baja capitalización bursátil, pero constituye un segmento interesante para algunos inversionistas por su potencial de revalorización.

variable aumentaron en +20.9%, mientras que en renta fija (sin incluir el MAV) se redujeron en -5.4%. El número de operaciones en el MAV también disminuyó en más de la mitad. El número promedio de operaciones diarias subió en casi +20%.

En este contexto, todos los índices de la BVL tuvieron variaciones positivas en el año, aunque bastante menores en comparación con 2016. Así, el índice general (*S&P/BVL Peru General Index*) aumentó +28.31% en 2017, cerrando en 19,974.38; mientras que el incremento del índice selectivo (*S&P/BVL Peru Select Index*) fue de +26.59%. 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 de +30.49% y +22.30%, respectivamente. A nivel sectorial, hubo alzas en casi todos los casos, siendo las más significativas en los rubros Mineras (+43.1%), Consumo (+32.4%) y Financieras (+31%), con la excepción de Servicios que se redujo -13.9%. La capitalización bursátil cerró en USD 162,355 millones, aumentando +30.9% respecto del año anterior, como producto, entre otras variables, del repunte en los precios de los *commodities*.

La mejora en los volúmenes de negociación en la BVL también se reflejó en los montos transados por las sociedades agentes de bolsa (SAB). En efecto, en 2017 las 23 SAB que operan en el mercado local negociaron acciones (compra y venta) por un total de PEN 41,205 millones, lo que representa un incremento de casi 130% respecto al nivel alcanzado en el año anterior (PEN 17,951 millones). Las tres casas de bolsa con mayores montos de negociación de acciones dan cuenta del 68% del total. Los atractivos precios de las acciones y un entorno económico favorable impulsaron los rendimientos de las acciones en la plaza local, lo que alentó un mayor ingreso de inversionistas, tanto locales como extranjeros. Respecto a los instrumentos de deuda, el monto negociado por 17 SAB involucradas ascendió a PEN 12,738 millones, lo que significó un incremento de 35% respecto al monto negociado en 2016 (PEN 9,452 millones). En este rubro, cuatro SAB explican casi el 60% del monto total negociado. A fines de año se aprobó la Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales (Ley N° 30708) que introdujo modificaciones en la Ley del Mercado de Valores y que contiene disposiciones relevantes para el segmento de sociedades agentes de bolsa. Entre los cambios contemplados destacan el otorgamiento de facultades discrecionales a la SMV para exigir a las SAB requerimientos de capital, garantías y prudenciales diferenciados según los riesgos asumidos; y la facultad para que la SMV autorice a las SAB a gestionar fondos de inversión, fondos mutuos y fideicomisos de titulización sin crear subsidiarias; esto último permitirá la creación de nuevas unidades de negocio y reducirá los procedimientos para la gestión de fondos. Al término del año, estos cambios legislativos estaban pendientes de ser reglamentados.

CUADRO 3			
CARTERA ADMINISTRADA POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2016-2017			
(Millones de PEN)			
Inversionista	2016	2017	Variación %
Administradoras de fondos de pensiones	136,353	156,247	+14.59
Fondos mutuos	25,170	29,676	+17.90
Compañías de seguros ¹	33,851	36,005	+6.36%
Total	195,374	221,928	+13.59%

¹ Incluye solamente las inversiones y activos elegibles de acuerdo a los límites legales.
Fuente: SBS y SMV. Elaboración: Procapitales.

La cartera administrada por los principales inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 221,928 millones a fines de 2017, equivalente al 31.6% del PBI, registrando un incremento de +13.6% 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 70.4%, mientras que las

compañías de seguros y los fondos mutuos representan el 16.2% y 13.4% del total, respectivamente.

Al cierre de 2017, la composición de la cartera de las AFP incluía activos nacionales en un 57% y activos extranjeros en un 43%, por debajo del límite operativo. Este último rubro registró un incremento de algo más de cuatro puntos porcentuales, en línea con la elevación gradual del límite operativo de las inversiones en el exterior en el curso del año. En relación con el total de la cartera administrada, las inversiones en títulos de deuda del gobierno registraron una participación de 21.7%, mientras la porción invertida en títulos accionarios locales aumentó ligeramente a 10.5%, 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 locales representaron el 17.8% de la cartera administrada; dentro de este rubro, la participación de inversiones en depósitos en el sistema financiero local prácticamente de mantuvo igual que en el año anterior (6% en 2016 y 5.8% en 2017). Mientras tanto, las inversiones en títulos de fondos mutuos y de inversión y titulizaciones dieron cuenta del 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 40.7% de la cartera total a fines de 2017. La rentabilidad nominal (real) anual fue positiva en los cuatro fondos: de +4.66% (+3.25%) para el fondo 0; de +9.27% (+7.80%) para el fondo 1; de +11.92% (+10.41%) para el fondo 2; y de +12.44% (+10.92%) para el fondo 3.

En noviembre de 2017 se dio a conocer el informe conteniendo la propuesta de reforma de los sistemas previsionales elaborada por la Comisión de Protección Social (CPS) nombrada por el Gobierno. Sin embargo, el desarrollo ulterior de esta iniciativa ha sido nulo, no habiéndose concretado ninguna medida que se derive del diagnóstico y propuestas realizados. Desde la aprobación de la ley que permite retirar hasta el 95.5% de los fondos acumulados al momento de la jubilación en el Sistema Privado de Pensiones en 2006 hasta fines de 2017, según la información de la SBS, un total de 145,677 personas optó por retirar un total de PEN 8,814 millones bajo dicha modalidad, lo que representa el 94.3% del total de personas que se jubilaron. Por su parte, 6,979 personas (4.5% del total de jubilados) optaron por una combinación entre retiro y pensión; el monto retirado por este grupo ascendió a PEN 1,191 millones. Por último, los que decidieron optar por una pensión fueron apenas 1,843 personas (1.2% del total de jubilados). En total, la suma retirada asciende a PEN 10,005 millones. Más aún, según la Asociación de AFP, cerca de dos tercios de los que retiraron total o parcialmente sus ahorros previsionales, lo hicieron vía la modalidad de jubilación anticipada. Como se enfatizará más adelante, dichos retiros han afectado adversamente la contratación de rentas vitalicias como modalidad de pensión. Por otro lado, durante el año el BCRP introdujo, a través de diferentes circulares, cuatro modificaciones al límite operativo de inversiones en el exterior para los fondos administrados por las AFP, elevándolo en cada oportunidad en un punto porcentual desde 42% hasta 46% de los fondos administrados; la última elevación en 2017 entró en vigencia el 17 de agosto. Estas medidas tenían como propósito promover una mayor diversificación de la cartera administrada por las AFP y de hecho indujeron a que la exposición a activos del exterior vaya en aumento en el curso del año.

La industria de fondos mutuos ha experimentado en los últimos 17 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. Al cierre de 2017, el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos alcanzó la suma de PEN 29,676 millones, cifra mayor en +17.9% a la registrada a fines de 2016, 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 443,195, cifra +5.8% 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 (4.2%) como con respecto al volumen de depósitos del sistema financiero (10.6%). A fines de 2017, había 155 fondos operativos a cargo de ocho sociedades administradoras.

En los últimos años, esta industria ha estado sujeta a varios cambios reglamentarios con miras a otorgar la posibilidad de ofrecer nuevos productos. En ese contexto, la tipología de fondos ha contemplado la creciente aparición de los fondos internacionales, los fondos estructurados y los fondos de fondos (los cuales representaban el 7.8% del total de activos bajo administración). Aun así, la cartera administrada no solo continúa marcadamente concentrada en inversiones de renta fija (90.2% del total, incluyendo los fondos flexibles), sino particularmente en fondos de deuda de corto o muy corto plazo que aún representan una cuota muy significativa (61.3% del total), lo que refleja un perfil extremadamente conservador y hasta 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. Por otro lado, el nivel de dolarización del patrimonio administrado, aunque se ha reducido, continúa siendo elevado (57.4% del total). En cuanto a los instrumentos de inversión, una altísima proporción (77% del total) está invertido en depósitos del sistema financiero; el 14.7% está invertido en bonos (principalmente bonos internacionales y corporativos); apenas el 5% en instrumentos de renta variable, y el restante 3.4% está invertido 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 tuvieron rendimientos positivos en el año respecto a fines de 2016, principalmente los fondos de renta variable y mixta, y también los internacionales, y algunos flexibles y fondos de fondos, que alcanzaron rendimientos anuales de dos dígitos. A fines de año se aprobó la Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales (Ley N° 30708) que contiene también disposiciones relevantes para la industria de fondos mutuos, y que al término del año estaban pendientes de ser reglamentados. Entre los cambios contemplados destacan el otorgamiento de flexibilidades para las administradoras a contratar servicios de distribución de cuotas, gestión de activos, y otros; la introducción de la figura del distribuidor de cuotas de participación; y diversas disposiciones relativas a los prospectos del fondo mutuo y la transparencia de información, el número de partícipes mínimo para la conformación de un fondo y la conformación de los comités de inversión, cambios que crearán nuevas posibilidades en el ámbito operativo de la industria.

Por su parte, a diciembre de 2017 existían 21 empresas operativas en la industria de seguros con una clara tendencia hacia la especialización: solamente seis de ellas eran multiramadas, mientras que ocho se dedican exclusivamente a ramos generales y otras siete exclusivamente a ramos de vida. Las primas de seguros netas del sistema tuvieron en 2017 un muy modesto crecimiento de apenas +0.6% respecto de lo registrado a fines de 2016, destacando, una vez más, la reducción del volumen de primas de seguros por concepto de rentas vitalicias (-17.2%), como consecuencia de la ley aprobada en 2016 que permite a los afiliados al Sistema Privado de Pensiones retirar hasta el 95.5% de su fondo acumulado al momento de la jubilación. Como una forma de compensar la pérdida de relevancia de las rentas vitalicias, la industria de seguros ha venido ofreciendo un producto alternativo que entre otras características permite al jubilado determinar un plazo acotado de vigencia (en lugar del carácter vitalicio), la devolución de un porcentaje del aporte inicial al término de dicho plazo, y la elección de la moneda en la que recibirá la renta periódica. En este contexto, si bien la cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente alcanzando los PEN 36,005 millones, un crecimiento de +6.4%, lo hizo a un menor ritmo que en 2016. A diciembre de 2017, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas en un 77% 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 13.6% a otras inversiones (entre ellas, inmuebles y primas); en un 5.2% en títulos de renta variable; y

finalmente, en un 4.2% 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, existiendo, asimismo, un amplio espacio para la expansión de inversiones en inmuebles.

Por su parte, a fines de 2017 existía un total de 25 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV (tres más que a fines de 2016), que gestionaban 46 fondos de inversión operativos de oferta pública (nueve más que a fines del año anterior) con un patrimonio total PEN 3,559 millones, un crecimiento de +10.6% en relación con 2016. 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 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. En el ámbito normativo, la Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales (Ley N° 30708), que fuera aprobada a fines de 2017, introduce modificaciones tanto en la Ley del Mercado de Valores como en la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, entre otras normas, conllevando disposiciones relevantes para la industria de fondos de inversión, entre ellas el establecimiento de exigencias de capital en función de la naturaleza y estructura financiera de los fondos, la posibilidad de contratar los servicios de gestores externos, la posibilidad de rescate de cuotas en función de los horizontes de inversión de los partícipes, y nuevas alternativas de inversión.

Al cierre de 2017 la capitalización bursátil de los cuatro mercados integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) ascendió a USD 932,722 millones, lo que equivale a un incremento del +18.16% con respecto al término del año anterior. De dicho total, destaca la participación del mercado mexicano con un 44.6%, seguido por el mercado chileno con 31.7%, el mercado colombiano con 13.1%, y el mercado peruano con 10.6%. En 2017 el volumen de negociación aumentó ligeramente en los mercados del MILA, ascendiendo a USD 179,586 millones, un incremento de +0.38% respecto del año anterior (USD 178,898 millones). Al cierre de 2017, el MILA tenía un total de 656 emisores, frente a los 705 registrados a fines del año anterior. De dicho total, 234 emisores pertenecen al mercado peruano, 212 al chileno, 141 al mexicano y 69 al colombiano. En 2017 se produjo un total de 54 emisiones por un valor de USD 3,503 millones, 28 de ellas correspondientes a Chile (USD 1,185 millones), 25 de ellas correspondientes al Perú (USD 340 millones) y una de ellas correspondientes a México (USD 1,979 millones).

En el ámbito de los fondos mutuos creados para invertir en el MILA, los 10 fondos vigentes a fines de 2017 en las plazas bursátiles de Chile, Colombia, México y Perú (menor número que en 2016), administraban un patrimonio de USD 47.8 millones, cifra +5.1% mayor que el correspondiente a fines del año anterior (USD 45.5 millones). Los seis fondos vigentes en Chile explican el 60.1% de dicho portafolio (cuota bastante mayor que la del año anterior), el único fondo en Colombia (igual que en 2016) da cuenta del 30.2%, dos fondos en el Perú administran el 9.3%, y el único fondo en México representa el 0.4% restante. Durante 2017, 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 +23.47%, 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 +31.20%. Todos los índices locales registraron resultados positivos, destacando el IPSA de Chile con +34.04 %; seguido del *S&P/BVL Peru Select* con +26.59%; del COLCAP (Colombia) con 11.98%; y del IPC (México) con +8.13%. Durante el año 2017 se realizó operaciones entre corredores corresponsales del MILA por un total de USD 123 millones, que denota un aumento de 168% en relación con el monto negociado en la infraestructura durante el año anterior.

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”, a fin 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 en un contexto de continuo crecimiento y acumulación de recursos administrados por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP).

Dada la importancia que implicaba brindar recomendaciones y/u opiniones que serían decisivas para el desarrollo de este mercado, se consideró necesario 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 pos del desarrollo del mercado de capitales, Procapitales participó en la presentación de un documento de siete propuestas para el desarrollo del mercado de capitales, así como en la elaboración de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, conjuntamente con la Asociación de Bancos (Asbanc), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) –hoy Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)-, la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), el Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financieros (MC&F), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Una de las siete propuestas llevadas al MEF trató sobre la promoción de fondos de inversión de capital de riesgo, que encontró acogida en el gobierno, anunciando en 2002 la intención de promover la creación de este tipo de fondos.

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 el 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 licenciataria de la marca Perú. Dicha labor de difusión del *Código de Buen Gobierno Corporativo* fue desarrollada también durante 2015 y hasta inicios de 2016. También en 2015 Procapitales tuvo una importante participación en el esfuerzo público-privado en pos hacer frente a la posible reclasificación del mercado accionario peruano de mercado emergente a mercado frontera por parte de MSCI, proveedor de índices bursátiles.

En 2017 Procapitales cumplió 16 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. 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 sus principales servicios 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 otros eventos
- 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. En este ámbito, puede destacarse 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

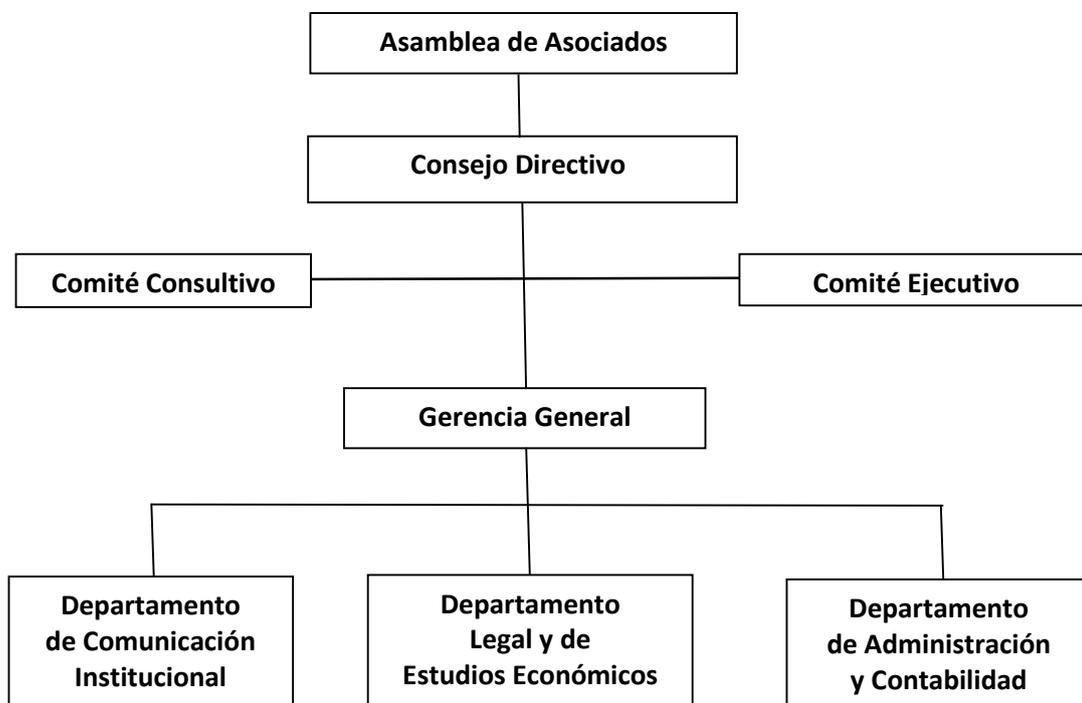
encuentra principalmente, aunque no exclusivamente, integrado por los más prestigiosos estudios de abogados del país, que a su vez son asociados de Procapitales.

- *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, en el desarrollo de las agendas de trabajo del Consejo Directivo y de los comités, la absolución de consultas de los asociados, la elaboración de los programas de los foros y seminarios, la edición de la revista mensual *Capitales*, y el desarrollo del contenido de las demás publicaciones, entre otras labores.
- *Departamento de Comunicación Institucional*. Se encarga de las actividades de promoción y comunicación de la Asociación, apoyando en 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.
- *Departamento 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 2017, Procapitales contó con dos consejos directivos. El primero de ellos, elegido para el período 2015/2017, ejerció sus funciones hasta junio de 2017. El siguiente Consejo Directivo fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 26 de abril de 2017, para el período 2017/2019, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2017.

Consejo Directivo hasta junio de 2017. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 28 de abril de 2015, para el período 2015/2017, y fue debidamente inscrito en el asiento A00023 de la Partida Electrónica N° 11314438. Desde entonces hasta el término de su mandato tuvo varias modificaciones las cuales fueron aprobadas, según lo dispuesto en los Estatutos de la Asociación, por el Consejo Directivo. Así, durante el año bajo reseña, en la sesión del Consejo Directivo del 19 de abril de 2017 se aprobó la exclusión de Gerardo Herrera Perdomo, por haberse desligado laboralmente de la firma Deloitte, entidad a la que representaba en el Consejo Directivo, sin determinarse ningún reemplazante. Con dicha modificación, el mencionado Consejo Directivo culminó su mandato con los siguientes 19 integrantes:

- 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 Desarrollo de Negocios)
 - o Claudio Arturo Arciniega Lucas, Cavali SA ICLV (Gerente de Operaciones)
 - o Guillermo Fernando Cabieses Crovetto, Credicorp Capital Servicios Financieros SA (Gerente Legal)
 - 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 & Pérez Abogados 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 de la Facultad de Derecho)

Consejo Directivo desde julio de 2017. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 26 de abril de 2017, para el período 2017/2019, y fue debidamente inscrito en el asiento A00026 de la Partida Electrónica N° 11314438. El Consejo Directivo elegido entonces quedó integrado por 20 miembros, a saber:

- Presidente
 - o Paulo César Comitre Berry, La Fiduciaria SA (Gerente General)

- Primer vicepresidente
 - Miguel Eduardo Puga De La Rocha, PricewaterhouseCoopers SCRL (Socio)
- Segundo vicepresidente
 - Carlos Alberto Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)
- Directores
 - Jorge Kuryla Vargas, Altra Inversiones Perú SAC (Director-Gerente General)
 - Miguel Ángel Zapatero Alba, Bolsa de Valores de Lima SA (Gerente Central de Desarrollo de Negocios)
 - Bruno Funcke Ciriani, Capia Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA (Director)
 - Claudio Arturo Arciniega Lucas, Cavali SA ICLV (Gerente de Operaciones)
 - Pedro Luis Grados Smith, Corporación Financiera de Desarrollo SA (Cofide) (Presidente del Directorio)
 - Patricia Gastelumendi Lukis, Ferreycorp SAA (Gerente Corporativo de Administración y Finanzas)
 - José Luis Sarrio Abad, Grant Thornton SAC (Partner & IBC Director)
 - Juan Luis Hernández Gazzo, Hernández & Cía. Abogados SCRL (Socio-Gerente General)
 - Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo SAB SA (Gerente Central de Trading)
 - Luis Fernando Quintana Sánchez, LarrainVial SA SAFI (Gerente de Inversiones)
 - Bruno Gonzales Chirinos, Lazo de Romaña & CMB Abogados SCRL (Socio)
 - Rafael Carranza Jahnsen, Macroinvest SA (Director)
 - Andrés Antonio Uribe Kling, Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros (Director de Tesorería e Inversiones)
 - Raúl Jorge Carlos Briceño Valdivia, Pesquera Exalmar SAA (Gerente de Finanzas)
 - Sheila Giuliana La Serna Jordán, Profuturo AFP (Gerente Legal)
 - Ernesto Alonso Calderón Burneo, Universidad de Piura (Director de Programa de la Facultad de Derecho)
 - Esteban Chong León, Universidad del Pacífico (Profesor del Departamento Académico de Contabilidad)

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 gubernamentales

Durante el año se mantuvo una cercana interacción con las autoridades del sector público. En este contexto, el 9 de junio de 2017 se sostuvo una reunión con la entonces viceministra de Economía, Claudia Cooper, a la cual asistieron, en representación de Procapitales, el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre; los dos vicepresidentes, Aldo Ferrini y Carlos Perales; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales; así como Liliana Casafranca, del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). El principal tema tratado se refirió a la necesidad de retomar el proceso de reforma del mercado de capitales, manifestándole a la autoridad la más amplia disposición de la Asociación de colaborar en el desarrollo de propuestas. También se comentó sobre la reconfiguración del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y en particular la designación del director independiente haciéndole llegar la propuesta previamente aprobada por el Consejo Directivo. Otro tema planteado fue una propuesta sobre derivados para considerar la posibilidad de compensar pérdidas y reformular los criterios para tipificar aquellos derivados que se consideren de carácter especulativo. Asimismo, se le informó a la viceministra que desde agosto de 2016 estaba pendiente de respuesta una consulta formulada por Procapitales como entidad gremial a la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), compartiendo la información proporcionada por esta entidad que estaba a la espera del pronunciamiento del MEF para dar respuesta formal. Finalmente, se le informó que Procapitales tenía previsto realizar, durante el último trimestre del año, el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, en el cual la Asociación esperaba contar con la participación del ministro o de la viceministra como expositor/a.

El 13 de octubre de 2017 el Poder Ejecutivo designó a José Manuel Peschiera Rebagliati como nuevo titular de la SMV, en reemplazo de la señora Lilian Rocca Carbajal. En ese contexto, el 6 de noviembre de 2017 Procapitales, representado por el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre; los dos vicepresidentes, Miguel Puga y Carlos Perales; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales, efectuó una visita al superintendente en la sede de ente regulador. En dicha reunión, el superintendente manifestó su más amplia disposición para trabajar cercanamente a Procapitales, como gremio que engloba a todos los segmentos del mercado de capitales, y también con la Bolsa de Valores de Lima, discutiéndose algunos temas de interés, y acordándose la generación de una agenda de trabajo y la realización de reuniones periódicas. En esa ocasión, también reconfirmó su participación como expositor en el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales de Procapitales, así como la provisión de un artículo para la edición de diciembre de la revista *Capitales*. En dicha ocasión, también se invitó al superintendente a efectuar una visita durante la siguiente sesión del Consejo Directivo de Procapitales.

En efecto, en la sesión realizada el 15 de noviembre de 2017 el titular de la SMV atendió dicha invitación y tras agradecer esta, comentó que previamente se había reunido con el presidente, los vicepresidentes y el gerente general de Procapitales en las instalaciones de la SMV para conversar sobre el interés en desarrollar conjuntamente una agenda para promover el desarrollo del mercado de capitales en los próximos años, enfatizando su intención de mantener una interacción permanente con Procapitales reconociéndolo como entidad gremial que engloba a todos los segmentos del mercado de capitales. En este sentido, señaló que también se había reunido con otros gremios sectoriales dentro del mercado de capitales, a los que había hecho saber que estuvieran vinculados a Procapitales para abordar los temas de interés general para el mercado. Informó también que en la última sesión del Directorio de la SMV se había planteado y aprobado que se reconozca a Procapitales como un gremio representativo del mercado de capitales peruano y, por tanto, en tal condición, deberá ser tomado en cuenta por cualquier administración futura de la SMV para participar en la provisión de propuestas para la

designación del director independiente de la SMV. En tal sentido, el 20 diciembre de 2017 el secretario general de la SMV remitió una certificación del Acuerdo N° 067-2017-SMV del Directorio de la SMV adoptado en su sesión del 13 de noviembre de 2017, por medio del cual se considera a Procapitales como gremio que agrupa a agentes económicos del mercado de valores y que, por tanto, podrá participar junto con otros gremios en la propuesta de terna para la elección del director independiente de la SMV.

Durante su visita al Consejo Directivo, el superintendente sostuvo que la SMV buscará un adecuado balance entre la promoción de mayores flexibilidades para el mercado y la protección para el inversionista del mercado de valores. En tal sentido, aspiraba a recoger los planteamientos e inquietudes del sector privado representado en un gremio como Procapitales y, sobre esa base, delinear una agenda común con temas de interés para el mercado en su conjunto, y no solamente para determinado segmento. Recordó que la SMV y todo el mercado de capitales están llamados a contribuir, desde su respectivo campo de competencia, a los esfuerzos a nivel de país para concretar la incorporación del Perú en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Añadió que durante su gestión, la promoción de las buenas prácticas de gobierno corporativo tendrá prioridad, y también esperaba que el mercado comience a considerar por propia iniciativa el tema de la autorregulación, sugiriendo tomar como referente inicial el trabajo que realiza en Estados Unidos la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA). Seguidamente, se produjo un intercambio de opiniones, así como una ronda de preguntas en el que varios directores e invitados interactuaron con el superintendente. En términos generales, se abordaron diversos aspectos como los modelos de regulación del mercado de valores que se tomarán como referencia, la armonización de las regulaciones dictadas por la SMV con las que dicta la SBS, algunas preocupaciones con respecto a determinados segmentos, entre otros. Al tiempo de expresar sus puntos de vista sobre dichas consultas, el superintendente remarcó que esperaba encontrar en Procapitales a su contraparte en el mercado de valores a fin de evaluar y luego tomar acciones que puedan resultar favorables para el desarrollo del mercado de capitales en su conjunto.

A fin de atender este encargo de proponer una agenda con temas de interés para el mercado que pueda ser discutida, acordada y trabajada con la SMV, el Comité Ejecutivo de Procapitales realizó una reunión con los presidentes de los Comités de Asuntos Legislativos, de Asuntos Tributarios y de Buen Gobierno Corporativo, de Procapitales, a fin de delinear dicha propuesta de agenda de trabajo, la cual fue posteriormente por aprobada por el Consejo Directivo antes de compartirla con la SMV mediante comunicación efectuada el 22 de diciembre de 2017. La propuesta de agenda contenía: (a) temas de gobierno corporativo, incluyendo la revisión de reportes de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, y la exploración de un modelo de autorregulación para el mercado de valores; (b) temas regulatorios, entre ellos la revisión de exigencias para el listado de valores y subsecuentes obligaciones, incluyendo las de provisión de información por parte de las empresas emisoras; la revisión del sistema *e-prospectus*; aspectos regulatorios relacionados con la industria de fondos de inversión, incluyendo entre estos últimos aspectos vinculados a los fondos de acreencias para lo cual se planteó aprovechar la participación de la SMV y de Procapitales en la Mesa Técnica de Instrumentos Financieros de Produce; y, finalmente, temas tributarios, que si bien no son tema de competencia de la SMV, resulta importante que el ente regulador del mercado de valores reconozca los problemas identificados y sobre esa base se compartan posteriormente con el MEF. Quedó pendiente darle seguimiento a este asunto durante el año 2018.

Las autoridades del sector público también tuvieron una participación preeminente en actividades realizadas por Procapitales, particularmente en el VI Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, entre ellos el viceministro de Economía, del MEF, César Liendo, quien desarrolló una presentación sobre la política gubernamental para el desarrollo del mercado de

capitales; el presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, quien efectuó una presentación sobre la política monetaria, el entorno económico y el mercado de capitales; el superintendente adjunto de AFP, de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Jorge Mogrovejo, quien realizó una presentación sobre la reforma previsional y el mercado de capitales a propósito de la divulgación de la propuesta de reforma elaborada por la Comisión de Protección Social nombrada por el Gobierno; y el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV, Carlos Rivero, quien en reemplazo del superintendente, realizó una presentación sobre la agenda de desarrollo regulatorio para el mercado de valores.

Por otro lado, el 14 de junio de 2017 el Ministerio de la Producción (Produce) comunicó a Procapitales que se había aprobado la solicitud de la Asociación para integrar la Mesa Técnica de Instrumentos Financieros para el Desarrollo de la Mypyme, cuyo objetivo es alinear esfuerzos intersectoriales para generar una estrategia común que permita destrabar las barreras que impiden la creación, el fortalecimiento y la promoción de herramientas de financiamiento dirigidas principalmente a este sector de empresas, resultando un espacio idóneo para continuar haciendo llegar las propuestas de Procapitales para el mejor funcionamiento del *factoring* como instrumento de financiamiento empresarial. En atención a lo solicitado por dicho Ministerio, se acreditó como representantes titular y alterno de Procapitales en dicha Mesa Técnica al presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, y al gerente general, Gerardo M. Gonzales, respectivamente. Durante 2017, Procapitales participó mediante su presidente y/o gerente general en cuatro reuniones de la Mesa Técnica: en la primera de ellas en calidad de invitado (marzo), en la segunda para efectuar una presentación sobre Procapitales como parte del proceso de evaluación de la solicitud de la Asociación (abril), y las dos reuniones restantes como miembro pleno (junio y octubre). En esta última, se aprobó renovar la vigencia de la Mesa Técnica por un año más a partir del 10 de noviembre de 2017, fecha en la venció su vigencia según la Resolución Ministerial N° 432-2016 Produce.

Finalmente, Procapitales, en su condición de entidad gremial, facilitó una reunión del gerente general de La Fiduciaria, Paulo Comitre, con el titular de la Contraloría General de la República, Nelson Shack. Ello se concretó mediante la remisión de una carta, el 29 de setiembre de 2017, previa aprobación de los demás integrantes del Comité Ejecutivo de Procapitales, solicitando al contralor que le conceda una reunión al señor Comitre como representante de La Fiduciaria, cuyo objetivo sería informar a la Contraloría algunas dificultades que enfrenta la implementación de fideicomisos constituidos con derechos de cobro en su relación con entidades del sector público, debido a que existen instituciones públicas que incumplen la Ley de Contrataciones y Adquisiciones del Estado negándose a pagar sus deudas en los fideicomisos, poniendo en riesgo el dinero público. La idea era compartir esta información, que se deriva de la experiencia del señor Comitre al frente de La Fiduciaria, considerando que sería de utilidad para el contralor en el ejercicio de su función y para mejorar el funcionamiento de la figura del fideicomiso. La reunión se realizó el 2 de noviembre de 2017 y asistió, además del señor Paulo Comitre en su condición de gerente general de La Fiduciaria, entidad miembro de Procapitales, Miguel Puga, en su condición de primer vicepresidente de Procapitales. El contralor y otro funcionario de la Contraloría presente en la reunión tomaron nota de lo expuesto, esperándose que tome acciones dentro de su campo de competencia.

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 Comisión de Economía,

Banca, Finanzas e Inteligencias Financiera del Congreso de la República en relación con dos iniciativas legislativas, y a la Sunat respecto a cuestiones tributarias.

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 sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, y del Reglamento de Sanciones (carta del 22 de febrero de 2017).
- Proyecto de Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado (carta del 22 de febrero de 2017).
- Proyecto de modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos (carta del 26 de junio de 2017).
- Proyecto de modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (carta del 28 de noviembre de 2017).
- Proyecto de Reporte sobre Estructura Accionaria por tipo de Inversionista (carta del 28 de noviembre de 2017).

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 sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, y del Reglamento de Sanciones fue aprobada mediante Resolución SMV N° 007-2017-SMV/01, con fecha 3 de marzo de 2017. El Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado fue aprobado mediante Resolución SMV N° 008-2017-SMV/01, con fecha 5 de marzo de 2017. La modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos fue aprobada mediante Resolución SMV N° 026-2017-SMV/01, con fecha 14 de julio de 2017. La modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras fue aprobada mediante Resolución SMV N° 038-2017-SMV/01, con fecha 8 de diciembre de 2017. La presentación del Reporte sobre Estructura Accionaria por tipo de Inversionista fue aprobada mediante Resolución Superintendente N° 119-2017-SMV/02, con fecha 8 de diciembre de 2017.

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

Durante el período bajo reseña, Procapitales remitió, en su condición de entidad gremial en el mercado de capitales, dos comunicaciones a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República respecto a dos iniciativas legislativas. En primer lugar, remitió comentarios sobre un proyecto de ley que regularía una cuota obligatoria mínima de mujeres en los directorios de las empresas que cotizan en la bolsa. Los comentarios fueron remitidos el 13 de julio de 2017, y reiterados el 18 de agosto al entonces nuevo presidente de dicha Comisión. Dicho proyecto de ley aún no ha sido aprobado.

La otra comunicación, remitida mediante carta del 31 de agosto 2017, contenía comentarios sobre el proyecto de Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales que el Poder Ejecutivo sometió a consideración y aprobación del Congreso, para lo cual se contó con comentarios de cuatro entidades miembros: AC Capitales SAFI, Inteligo SAB conjuntamente con

Lazo, De Romaña & CMB Abogados, y Profuturo AFP. La Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales fue finalmente aprobada como Ley N° 30708 y publicada el 24 de diciembre de 2017.

Contribuciones dirigidas a la Sunat

Durante el período bajo reseña, Procapitales remitió, en su condición de entidad gremial, dos consultas institucionales a la Sunat. La primera, remitida el 4 de setiembre de 2017, fue una consulta relacionada con la aplicación de la exoneración del inciso q) del artículo de la Ley de Impuesto a la Renta aplicable a los créditos externos que se otorguen a entidades del sector público nacional, a fin de conocer si en los créditos otorgados a empresas públicas, la expresión “créditos externos” debe entenderse como créditos otorgados por entidades no domiciliadas en el Perú o, por el contrario, si abarca a cualquier crédito desembolsado por entidades privadas, sean domiciliadas o no en el país. Sunat respondió a dicha consulta con fecha 24 de noviembre de 2017, en la cual esta autoridad confirmó que la interpretación del término “crédito externo” solo comprendía los provenientes de sujetos no domiciliados.

La segunda consulta, cursada con fecha 22 de noviembre de 2017, solicitaba el pronunciamiento de esta autoridad sobre dos cuestiones: primera, si en el caso de la suscripción de acciones por un importe equivalente a su valor nominal más una prima de capital, deberá considerarse que el monto pagado por las primas de capital forma parte del costo computable de las acciones en caso estas sean enajenadas; y segunda, de ser afirmativa la respuesta a la consulta anterior, si cambiaría en algo el tratamiento en caso que las acciones adquiridas con el aporte de una prima de capital hayan sido emitidas por una sociedad no domiciliada en el Perú cuya eventual enajenación califique como un supuesto de enajenación indirecta de acciones de acuerdo al inciso e) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta. Al término del ejercicio 2017, la Sunat aún no había respondido a esta consulta.

Cabe señalar que al término del ejercicio 2017 la Sunat aún no había respondido a una consulta remitida el 8 de agosto de 2016 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. Procapitales ha venido haciendo seguimiento a esta solicitud, habiendo informado la Sunat que ha trasladado la consulta al MEF para obtener su opinión técnica. Esta entidad aún no se pronuncia.

Foros y seminarios

Procapitales es reconocida en el medio empresarial como una de las principales instituciones dedicadas a promover el desarrollo sostenido del mercado de capitales como mecanismo alternativo de financiamiento e inversión. 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 participantes 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 2017 Procapitales organizó un total de siete actividades de esta índole, incluyendo una convención, un foro y cinco seminarios, 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 “Cambios en el régimen tributario para las rentas generadas en el mercado de valores”

Este seminario se realizó en las instalaciones de la firma EY el 14 de febrero de 2017, y tuvo como objetivo explicar los alcances de los cambios que recientemente se habían aprobado en el régimen tributario de impuesto a la renta con incidencia sobre las operaciones que se realicen en el mercado de valores a partir del ejercicio 2017.

El entonces socio de Impuestos de EY, Fernando Núñez, explicó los cambios en el régimen tributario para las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores aplicable para el ejercicio 2017 introducidos mediante el Decreto Legislativo N° 1262, aprobado por el Poder Ejecutivo en el marco de las facultades legislativas delegadas por el Congreso, que introdujo modificaciones a la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores. Así, dio cuenta del alcance del régimen general aplicable a las ganancias de capital distinguiendo las tasas aplicables según se trate de personas domiciliadas, quienes tributan por sus rentas de fuente peruana y de fuente extranjera, y no domiciliadas, quienes solamente lo hacen por sus rentas de fuente peruana. Adicionalmente, señaló las tasas aplicables según el tipo de operación, distinguiendo la enajenación de valores peruanos o con subyacente peruano, la enajenación de valores extranjeros pero en el ámbito del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), y la enajenación de otros valores extranjeros (fuera del MILA). Así, respecto a las ganancias de capital provenientes de la enajenación de valores peruanos o con subyacente peruano, las personas naturales domiciliadas tributan con una tasa de 5%; en el caso de personas naturales no domiciliadas, la tasa también será de 5% si la operación se realiza a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), y de 30% si la operación se realiza fuera de la BVL.

Luego, detalló el régimen de exoneración a las ganancias de capital obtenidas a través de la BVL durante el ejercicio 2016 según lo aprobado mediante la Ley N° 30341, que había sido aprobado buscando homologar la legislación peruana con las disposiciones de exoneración ya existentes en Colombia y Chile a partir del cumplimiento de determinados requisitos. Sin embargo, remarcó que nuestro país ha establecido un régimen que demanda el cumplimiento simultáneo de los requisitos de presencia bursátil (el único exigido en Chile) y de límite de 10% en la transferencia de propiedad (el único exigido en Colombia). Destacó que la exoneración aplica sin importar el lugar de emisión del valor mobiliario y la condición de domicilio del enajenante. En efecto, explicó que la Ley N° 30341 estableció la exoneración temporal del impuesto a la renta a las rentas provenientes de la enajenación de acciones y valores representativos de acciones (i.e., ADR, GDR y ETF), siempre que cumplan los siguientes requisitos: (i) la transferencia se realice a través de la BVL; (ii) el transferente y sus partes vinculadas no enajenen en un período de 12 meses, mediante operaciones sucesivas o simultáneas, más del 10% del total de las acciones emitidas por una determinada entidad; y (iii) los valores tengan presencia bursátil. Mencionó que la exoneración temporal se extendía hasta el 31 de diciembre de 2018.

Posteriormente, expuso los principales cambios introducidos mediante el Decreto Legislativo N° 1262, y su reglamento, entre ellos la ampliación de los valores sujetos de la exoneración, incorporándose los valores representativos de deuda, los *exchange traded funds* (ETF) que tengan como subyacente valores representativos de deuda, los certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores, los certificados de participación en Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y certificados de participación en Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA), y las facturas negociables; así como la ampliación de la vigencia de la exoneración hasta el año 2019. Recordó que como ocurría con el régimen anterior, el vigente también se encuentra condicionado al cumplimiento de ciertos requisitos, manteniéndose los antes establecidos en el caso de enajenación de acciones y valores representativos de acciones. En el caso de ETF con subyacente de títulos de

capital o deuda, valores representativos de deuda, FMIV, FIRBI y FIBRA, aparte de que la enajenación debe producirse en la BVL, se exige que dichos valores tengan presencia bursátil; mientras que en el caso de facturas negociables, solamente se exige que se negocien en la BVL. Es decir, en estos dos últimos casos, la norma no exige el límite de 10% a la transferencia de propiedad con la enajenación de dichos valores.

A continuación, detalló los alcances de cada uno de los requisitos. Respecto al límite del 10%, señaló que en el caso de los ADR y GDR, el porcentaje se determina considerando el total de acciones representativas del capital social o de la cuenta acciones de inversión de la empresa, según corresponda, al momento de la enajenación; mientras que para los bonos convertibles en acciones, el porcentaje se determina tomando en cuenta el total de acciones representativas del capital social, incluyendo las acciones que se obtendrían de ejercerse el derecho de conversión, agregando que para el cálculo del 10% o más, se consideran también las transferencias de acciones que se hubieran efectuado. También indicó las transferencias que se consideran para la aplicación del límite, así como aquellas que no se consideran. Tras explicar un caso hipotético, remarcó que se contempla una norma antielusiva, según la cual se perderá la exoneración si después de haberse aplicado esta, el emisor deslista los valores del Registro de Valores de la Bolsa, total o parcialmente, en un acto o progresivamente, dentro de los 12 meses siguientes de efectuada la enajenación. En cuanto al requisito de presencia bursátil, explicó cómo se calcula el límite no menor de 5% para el caso de valores representativos de deuda incluidos bonos convertibles en acciones, y de 15% por los demás valores; así como precisó la existencia de supuestos especiales que configuran como presencia bursátil (e.g., cuando las empresas inscriben sus acciones por primera vez en el Registro de Valores de la BVL). Teniendo en consideración lo explicado anteriormente, el expositor detalló la diferencia entre la aplicación del régimen general y el supuesto de exoneración mediante un ejemplo de enajenación realizado por una persona natural domiciliada.

Finalmente, en cuanto a la aplicación de la exoneración a otros fondos de inversión y fideicomisos diferentes de FIRBI y FIBRA, señaló que la exoneración regulada por la Ley N° 30341 no aplica para certificados de participación en fondos de inversión en valores ni fideicomisos por lo que la enajenación de los certificados de participación en dichos vehículos no podrá beneficiarse con el beneficio tributario.

A continuación, la socia de Miranda & Amado Abogados, Rocío Liu, expuso sobre los incentivos tributarios que facilitan la inversión en Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y en Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA), contemplados, en el primer caso, en el Decreto Legislativo N° 1188 y la segunda disposición complementaria que modifica la Ley N° 30532, y en el segundo caso, en el capítulo I de la Ley N° 30532. Destacó que estos cambios normativos apuntaban a dotarle a estos instrumentos una tasa de impuesto a la renta menor sobre las ganancias obtenidas por los partícipes siempre que sean personas naturales.

Tras repasar algunos conceptos básicos sobre fondos de inversión y fideicomisos de titulización, detalló algunos requisitos constitutivos en común que tienen los FIRBI y los FIBRA al amparo de nuestra legislación, entre ellos que su finalidad debe ser la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso; al menos el 70% de su patrimonio debe estar invertido en activos propios a su objeto de inversión; los bienes inmuebles adquiridos o construidos para ser destinados a arrendamiento o cualquier otra forma onerosa de cesión en uso, podrán ser enajenados únicamente después de transcurridos cuatro ejercicios desde aquel en que fueron adquiridos o en que fue terminada su construcción, según corresponda; deben distribuir anualmente a los partícipes o fideicomisarios, según corresponda, al menos el 95% de las utilidades netas del ejercicio obtenidas; los certificados de

participación deben ser colocados por oferta pública primaria, por lo menos a 10 inversionistas que no sean vinculados entre sí; y si su finalidad cubre la construcción de inmuebles, esta actividad debe ser tercerizada. Por el contrario, un elemento diferenciador es que en el caso de los FIRBI, la sociedad administradora designará un comité de inversiones conforme a las disposiciones generales del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, mientras que en los FIBRA, la sociedad titulizadora designará una comisión administradora, con un mínimo de tres personas, responsable de adoptar las decisiones de inversión con los recursos del fideicomiso.

Al comentar el tratamiento de los aportes al fondo de inversión y la transferencia fiduciaria al fideicomiso de titulización, señaló que en el caso de los primeros, se trata de una enajenación susceptible de generar ganancia de capital gravada para el partícipe aportante, mientras que en el caso de la transferencia fiduciaria “sin retorno”, se considera enajenación para fines del impuesto a la renta. Agregó que la norma considera que los fondos de inversión y el fideicomiso de titulización no son contribuyentes del impuesto a la renta; atribuyen rentas, utilidades y/o ganancias de capital a sus partícipes, o fideicomitente, fideicomisarios o terceros señalados en el acto constitutivo del fideicomiso; distingue entre ingresos gravados, exonerados o inafectos; en el caso de rentas de tercera categoría o de fuente extranjera, atribuye ingresos, gastos deducibles, pérdidas, e impuesto a la renta pagado en el extranjero por rentas de fuente extranjera mientras que los ingresos y gastos se reconocen por criterio de devengado; y la sociedad administradora o titulizadora retiene el impuesto a la renta, con carácter de pago definitivo, salvo cuando se trata de personas jurídicas domiciliadas en que la retención tiene carácter de pago a cuenta.

Luego de explicar que la administración tributaria entiende que un “negocio inmobiliario” constituye una actividad empresarial y, por ende, genera rentas de tercera categoría o de fuente extranjera empresarial, sin tener en cuenta el carácter del partícipe o beneficiario, aun tratándose de personas naturales sin negocio, señaló que los incentivos tributarios presentes en este tipo de instrumentos son de distintas clases, a saber: (i) los vinculados al impuesto a la renta e impuesto de alcabala que gravan la transferencia de inmuebles al fondo o fideicomiso; (ii) los vinculados al impuesto a la renta que gravan la atribución de rentas por el fondo o fideicomiso; y (iii) los vinculados al impuesto a la renta que gravan la transferencia de valores emitidos por el fondo o fideicomiso.

Respecto a los primeros, sostuvo que cuando se aporta un inmueble al FIRBI o se efectúa una transferencia fiduciaria al FIBRA sin retorno, se difiere el pago del impuesto a la renta (a cargo del partícipe aportante o fideicomitente, respectivamente) y del impuesto de alcabala (solo en el caso del aporte al FIRBI) hasta que el FIRBI o el FIBRA transfiera el inmueble a un tercero, o que el aportante del inmueble o fideicomitente transfiera las cuotas de participación que recibió producto del aporte o transferencia fiduciaria. Precisó que pese a que la ganancia derivada se califica como renta empresarial, la tasa es de 5% y es aplicable para personas naturales, sucesiones indivisas o sociedades conyugales domiciliadas en el país y empresas unipersonales constituidas en el exterior, en ambos casos sujeto al cumplimiento de requisitos sobre vinculación y concentración de participaciones. Entre tales requisitos se encuentran que durante el ejercicio, los partícipes y sus partes vinculadas, o el fideicomisario y sus partes vinculadas, no tengan el 20% o más del total de los certificados de participación emitidos por el FIRBI o FIBRA; que las actividades de construcción y administración inmobiliaria sean realizadas por un tercero; que no exista vinculación entre los partícipes y/o la SAFI y/o los terceros para desarrollar la finalidad del FIRBI, o entre los fideicomisarios y/o fideicomitentes y/o la sociedad titulizadora y/o terceros contratados para desarrollar la finalidad de la FIBRA y/o miembros de la comisión administradora; y, finalmente, que los partícipes no posean más del 20% del capital de los terceros que realicen la actividad de construcción y administración inmobiliaria, o que los

fideicomisarios no posean más del 20% del capital del fideicomitente y/o del capital de los terceros que realicen la actividad de construcción y administración inmobiliaria.

En cuanto a la exoneración dispuesta por la norma a la ganancia por venta de certificados de participación en FIRBI o FIBRA, señaló que esta será aplicable siempre que la venta se efectúe en la BVL, los valores tengan presencia bursátil y no se deslisten los certificados de participación en los 12 meses siguientes a la venta. Asimismo, precisó que la vigencia de los incentivos tributarios para los aportes en los FIRBI es desde el 1 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019, para las FIBRA desde 2017 al 2026, y en el caso de la venta de los certificados en la BVL del 1 dinero de 2017 al 31 diciembre de 2019. Posteriormente, brindó algunos alcances de las experiencias en el desarrollo del mercado de FIBRA en Estados Unidos y México, y el número de emisiones en este último país, así como las similitudes con el modelo mexicano.

Concluyó exponiendo las ventajas que esta nueva normativa tiene para los inversionistas y los titulares de los inmuebles. Para los primeros destacó que permite la diversificación de las inversiones inmobiliarias, la posibilidad de invertir en subsectores específicos, la obtención de rendimientos por arrendamiento y plusvalía inmobiliaria, la alta liquidez de los certificados, y los incentivos tributarios, entre otras. Por su parte, para los titulares de los inmuebles, las principales ventajas incluyen que un activo ilíquido se convierte en líquido, se genera la revaluación de activos en portafolio, mejora la tasa de ocupación de inmuebles, la mantención de ingresos por arrendamiento y los incentivos tributarios, entre otras.

En la tercera presentación, el socio del estudio Hernández & Cía. Abogados, Leonardo López, explicó los incentivos tributarios adoptados para promover la comercialización de facturas negociables, contenidos en el capítulo 2 de la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, y que tiene como referencia la Ley N° 29623, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial, modificado por el Decreto Legislativo N° 1282. López señaló que las facturas negociables surgen a partir de la comercialización de facturas comerciales y recibos por honorarios, y son título-valores a la orden que son transferibles por endoso y poseen mérito ejecutivo.

Al referirse a la situación vigente hasta el 31 de diciembre de 2016, precisó que el Decreto Supremo N° 219-2007-EF establecía que en la transferencia de créditos (*factoring*), el ingreso obtenido por el factor o adquirente del crédito por la diferencia entre el valor del crédito y el valor de adquisición, era un ingreso por servicio; y que como tal, debía ser gravado con una tasa de impuesto a la renta de 28%, cuestionando que ello sea así independientemente de si el adquirente era una persona natural o jurídica. Es así que en la Ley N° 30532 se incluye como supuesto regulado las transferencias de facturas negociables en las que el factor o adquirente asume el riesgo crediticio del deudor, siempre que el adquirente sea (i) una persona natural, sucesión indivisa o sociedad conyugal que optó por tributar como tal domiciliada en el país, o (ii) una empresa unipersonal constituida en el exterior; en cuyo caso el ingreso por el servicio estará gravado con una tasa de 5%. Enfatizó que dicha tasa también es aplicable incluso cuando la operación sea realizada a través de un fondo de inversión, un fideicomiso bancario o un fideicomiso de titulización. También cuestionó el sentido que pueda tener la figura de “empresa unipersonal en el exterior”.

Respecto a las retenciones, señaló que el adquirente del bien o usuario del servicio o quien realice el pago de estos, según corresponda, efectuará la retención del impuesto a la renta con carácter definitivo en el momento del pago de la factura negociable con la tasa de 5% y el factor o adquirente informará al adquirente del bien o usuario del servicio el valor de adquisición de la factura negociable. Agregó que la Ley N° 30532 había establecido un nuevo supuesto de renta de fuente peruana que abarca las obtenidas por las transferencias de créditos realizadas a través

de operaciones de *factoring* u otras operaciones reguladas por el Código Civil en las que el factor o adquirente del crédito asume el riesgo crediticio del deudor y cuando el cliente o transferente del crédito sea un sujeto domiciliado en el país (de no ser así, cuando el deudor cedido sea domiciliado en el país). Aclaró que se incluye dentro del concepto de deudor cedido o cliente o transferente del crédito a la sociedad administradora de un fondo de inversión o fondo mutuo de inversión en valores, a la sociedad titulizadora de un patrimonio fideicometido y al fiduciario del fideicomiso bancario. Concluyó indicando que la vigencia de estas modificaciones es de 10 años, contados a partir del 1 de enero de 2017.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas. El seminario contó con la colaboración de la firma EY, y de los estudios Hernández & Cía. Abogados y Miranda & Amado Abogados, y fue conducido por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales. Asistió un total de 59 participantes.

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

Este seminario se realizó en las instalaciones del Grupo Sura el 14 de marzo de 2017, 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, particularmente el surgimiento de nuevos tipos de fondos; así como la agenda pendiente en términos regulatorios y otras iniciativas orientadas a impulsar la profundidad de la industria de fondos mutuos. El seminario contó con la colaboración del Grupo Sura así como de la Asociación Peruana de Finanzas (Apef).

Rafael Buckley, gerente general de Fondos Sura SAF, se refirió a la evolución reciente y situación actual de la industria de fondos mutuos, mencionando que a fines de febrero de 2017 esta industria estaba compuesta por ocho sociedades que administraban activos por PEN 25,824 millones, de 427 mil partícipes en 128 fondos operativos. Asimismo, señaló que hasta entonces en el año la industria venía registrando un crecimiento de 2% tanto en términos de activos bajo administración como de número de partícipes. Agregó que si bien la industria había venido expandiéndose recientemente, aún muestra una baja penetración respecto a la situación de pares en otros países de Latinoamérica, tanto cuando se compara su tamaño con el producto bruto interno como con los depósitos bancarios, lo cual representa un significativo potencial de crecimiento. Más aun, sostuvo que los recientes cambios regulatorios y el régimen temporal para la declaración y eventual repatriación e inversión de rentas no declaradas planteaban un escenario alentador para el crecimiento de esta industria.

También señaló que el 75% de los fondos operativos se concentraba en instrumentos de deuda, en tanto que apenas el 2.5% estaba constituido por fondos mixtos y de renta variable, lo que marcaba claramente la preferencia de los partícipes en esta industria. Dentro de los fondos en instrumentos de deuda destacaba la prevalencia de los fondos de deuda de muy corto plazo y de corto plazo que sumaban aproximadamente PEN 17 mil millones (67% del total de activos bajo administración). Dichos fondos –sostuvo– privilegian la preservación del capital por encima de la búsqueda de rendimientos positivos 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. Por otro lado, todos los fondos flexibles son fondos de renta fija y el 4.3% de los fondos estaba concentrado en tipologías relativamente nuevas (i.e., fondos internacionales, fondos estructurados y fondos de fondos). Entre otros indicadores que revelan el perfil de la industria, señaló que el 76% del patrimonio administrado se localizaba en Lima, el 78% de esa masa pertenecía a inversionistas personas naturales, y el 62% del patrimonio administrado estaba en fondos denominados en dólares.

Al referirse a la evolución de la industria, tanto en términos de patrimonio administrado como de número de partícipes, destacó la tendencia marcadamente creciente de los últimos 16 años, con tasas de crecimiento promedio anual en dicho período de 21% y 25%, respectivamente, pero identificando aquellos periodos en los que se registró retrocesos puntuales, asociados a determinados eventos, tales como en 2008, con motivo del estallido de la crisis financiera internacional; en 2011, con la crisis de crédito en la Eurozona; y en 2013, con el anuncio del retiro paulatino del estímulo monetario en Estados Unidos (*tapering*). Agregó que en los últimos cinco años el incremento mensual promedio en el patrimonio administrado ascendía a PEN 130 millones, y era de 1,850 nuevos partícipes.

Luego, destacó como factores importantes que han influido sobre el desarrollo de la industria, en primer término, las modificaciones en el Reglamento de Fondos Mutuos, tanto en 2010 como en 2013; respecto a esta última, comienza a ser notorio el surgimiento de nuevos fondos, entre ellos los fondos internacionales. En segundo lugar, mencionó la incorporación de un proveedor independiente de precios para la valorización de los activos administrados, que permitió dotar de mayor transparencia a la industria. Asimismo, a partir de 2010 las ganancias de capital derivadas de inversiones en fondos mutuos pasaron a estar sujetas al pago de impuesto a la renta. También destacó que en los últimos años se había observado una fuerte migración desde los fondos de mediano plazo hacia los 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, fondos estructurados y fondos de fondos; al tiempo que señaló que las preferencias en términos de moneda tendían a estar alineadas a la evolución del tipo de cambio.

Concluyó esbozando algunas reflexiones, destacando, primero, la alta concentración de fondos administrados en gestoras vinculadas a grupos bancarios, por lo que el tema de la distribución de este producto no es un tema menor. Segundo, se observa una alta preferencia por los fondos de muy corto plazo y de corto plazo, dejando de lado los fondos de mayor riesgo, probablemente por la falta de cultura de inversión. Tercero, resaltó la alta concentración en fondos denominados en dólares, aunque la dirección del tipo de cambio suele marcar la pauta. Cuarto, resaltó la acelerada generación de nuevos tipos de fondos como los flexibles, estructurados y fondos de fondos. Quinto, sostuvo que el rol del asesor de inversiones es fundamental para el desarrollo de la industria, ya que el inversionista promedio no tiene una visión global de los mercados y suele perseguir retornos de productos puntuales en lugar de diseñar planes de largo plazo y, frente a ello, el asesor debe explicarle las diversas opciones de inversión con las que cuenta en la industria. Finalmente, consideró que la llamada amnistía tributaria asociada a la repatriación de capitales podría gatillar un importante crecimiento del patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos.

Gonzalo Presa, director de Scotia Fondos y entonces presidente del Comité Asbanc de Fondos Mutuos, se refirió al rol de los fondos mutuos de renta en el desarrollo del mercado de capitales. Explicó que estos fondos simulan el comportamiento de un bono debido a que poseen un plazo de vencimiento, realizan pagos fijos y periódicos (similar a los cupones de un bono) y poseen cierto grado de predictibilidad en la rentabilidad esperada si se mantienen en el fondo hasta su vencimiento. Estos fondos mutuos invierten en un grupo de bonos de similar duración, mantenidos hasta su vencimiento, creando así un portafolio de activos de renta fija, el cual es una muy buena opción para inversionistas que desean obtener exposición a los mercados de renta fija y, al mismo tiempo, obtener los beneficios de la diversificación ofrecida por los fondos mutuos. También reseñó algunas de las principales diferencias con respecto a los fondos mutuos tradicionales, entre ellas que se trata de fondos de naturaleza semicerrada (no abierta), tienen plazo finito (no indefinido), su rentabilidad es definida *ex ante* (no incierta), tiene pagos periódicos, y los montos mínimos de suscripción suelen ser altos. Un rasgo relevante es que se requiere que los partícipes posean un grado de sofisticación mayor, al procurar que estos se

mantengan hasta el final del plazo del fondo y no rescaten sus cuotas ante vaivenes en los mercados. Aunque es posible que el partícipe rescate sus cuotas, lo que legalmente no se puede impedir, para desincentivarlo las comisiones de rescate son elevadas. Por ello mismo, sus canales de distribución son especializados y no masivos.

Sostuvo que a partir de 2013, los partícipes en fondos mutuos empezaron a migrar desde fondos de renta fija tradicionales hacia fondos de *money market*, es decir fondos de corto plazo y de muy corto plazo; sin embargo, la aparición de los fondos de renta, particularmente desde 2016, plantea la posibilidad de atraer un mayor número de partícipes hacia este tipo de fondos que invierte en renta fija de mediano plazo, registrándose así una recuperación en la inversión en bonos. También se refirió a los beneficios que puede generar el desarrollo de este producto. Así, para el cliente, aparte de ofrecerle un rendimiento predecible al vencimiento, pagos periódicos y ordenados, diversificación del riesgo, y eficiencia tributaria, también puede ser utilizado como colateral para la obtención de créditos. Para las sociedades administradoras, permite un mayor período de permanencia de los partícipes así como un mejor *fee* que un instrumento de *money market*. Para el mercado de capitales, permite que los fondos mutuos vuelvan a convertirse en compradores relevantes de deuda corporativa de mediano plazo, incluyendo emisiones generadas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).

Concluyó señalando que el régimen temporal aprobado por el Poder Ejecutivo para la declaración y eventual repatriación e inversión de rentas generadas en el exterior y no declaradas –genéricamente llamado amnistía tributaria- planteaba una gran oportunidad para captar parte de dichos fondos y promover el desarrollo de la industria de fondos mutuos. Sin embargo, aseveró que aún existían algunas limitaciones que impedirían, o al menos dificultarían, la captación de dichos fondos, entre ellas, que el número mínimo de partícipes para crear un fondo es de 50, el porcentaje máximo de participación de un partícipe en un fondo es de 10% del patrimonio administrado, y el tiempo para la aprobación de un fondo es de dos meses; todo lo cual dificultaba la incursión de un inversionista de alto patrimonio en la industria de fondos mutuos así como el aprovechamiento oportuno de determinadas condiciones de rentabilidad. Para encarar esta solución, propuso que se cree un régimen especial para inversionistas “institucionales” (entendido más que nada como inversionistas sofisticados con altos patrimonios) con condiciones más flexibles, así como también adoptar un proceso de aprobación de programas de fondos iguales.

Fernando Osorio, socio del estudio Osorio Figueredo & Asociados y asesor legal del Comité Asbanc de Fondos Mutuos, comentó algunas propuestas regulatorias que el gremio de la industria de fondos mutuos había elaborado, concentrándose en un conjunto de 10 propuestas. En ese sentido, mencionó que se buscaba rebajar el número mínimo de partícipes en los fondos mutuos a fin de generar un mayor número de fondos y dinamizar este mercado. Asimismo, propuso facilitar la inscripción automática de fondos mutuos a fin de aprovechar oportunidades de consecución de rentabilidad que podrían desvanecerse si se mantiene procesos engorrosos. De la mano con esta medida, el expositor mencionó que se debía modificar el proceso de inscripción de programas de emisiones de fondos mutuos, a fin de hacerlo más eficiente y rápido, ya que los plazos vigentes eran tan dilatados que generaban la carga de actualizar la información inicialmente presentada. En relación con la agilización de los procesos, planteó la propuesta de permitir la emisión de fondos mutuos con distintas series y establecer diversos criterios para diferenciarlas, pues entonces esta posibilidad no existía en nuestro mercado. También señaló la necesidad de crear un segmento de fondos mutuos para inversionistas institucionales, que reconozca el *expertise* de estos agentes y, por ende, disminuya los requerimientos (e.g., inscripción automática, garantías, etc.).

Otra propuesta de mejora que expuso era revisar los límites de participación para que los estructuradores puedan acoger a distintos tipos de clientes y permitir la inversión en valores no inscritos. Asimismo, propuso permitir la inversión en valores especiales, por ejemplo, en aquellos que tienen como subyacente a valores de deuda. Siguiendo este tipo de propuestas, el expositor mencionó la necesidad de modificar la regulación respecto a la inversión en el extranjero, debido a que se enfrentaban a la dificultad de presentar información, entre ella la financiera, de los emisores en los que realizarán la inversión. Como última recomendación, propuso realizar cambios regulatorios a fin de permitir la administración de cartera, lo que al momento de esta presentación estaba vedado.

Seguidamente, comentó sobre la importancia de los canales de distribución y el uso de los medios electrónicos en la industria de fondos mutuos. Respecto a los canales de distribución, mencionó la creación de la figura del “distribuidor de fondos” en el mercado de valores, resaltando que en ese contexto resulta clave definir quién asume la responsabilidad ante el cliente a fin de proteger la reputación de la industria y evaluar el manejo de las cuentas ómnibus frente a los esfuerzos de lucha contra el lavado de activos. En cuanto al uso de medios electrónicos para la distribución de fondos mutuos, destacó que resultaba insoslayable que la primera suscripción sea presencial, aun cuando en los casos en que el partícipe cuente con antecedentes como cliente de alguna institución del grupo financiero, pueda utilizarse la información que ya se dispone. Finalmente, se refirió a las condiciones de índole tributaria que afectan a las operaciones en esta industria, señalando la necesidad de reevaluar la posibilidad de exonerar el pago del impuesto a las ganancias de capital derivadas de operaciones de fondos mutuos, el régimen tributario de partícipes no domiciliados, así como permitir a las administradoras de fondos mutuos la administración de ahorros previsionales voluntarios (APV). Recordó que una por entonces reciente modificación de la Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores contemplaba un tratamiento preferencial tributario de carácter temporal a los rendimientos de instrumentos negociados en mecanismos centralizados de negociación, entre ellos los certificados de participación en fondos mutuos, siempre que cumpla determinados requisitos de presencia bursátil.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas. El seminario, que contó con 49 participantes, se inició con las palabras de bienvenida del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien también actuó como moderador.

Seminario “Promoción del *factoring* como mecanismo de financiamiento”

Este seminario se realizó el 20 de abril de 2017 y tuvo como objetivo analizar el desarrollo y las perspectivas del *factoring* como mecanismo de financiamiento para empresas de menor tamaño, incluyendo las iniciativas de política y regulatorias así como la infraestructura operativa para el registro de facturas negociables y la realización de operaciones de *factoring* y descuento.

El especialista de la Dirección de Instrumentos para el Crecimiento Empresarial del Ministerio de la Producción (Produce), Héctor Chávez, expuso sobre el funcionamiento y los alcances de la legislación e incentivos tributarios para la transacción de facturas negociables. Explicó que el *factoring* es un servicio al que recurren las empresas para ceder a una entidad financiera o empresa especializada, sus derechos de cobro sobre sus facturas, a cambio de lo cual tal entidad intermediaria cobra una tasa de descuento. Señaló que el objetivo de las facturas negociables es que los empresarios que realizan ventas al crédito, cuenten con un instrumento financiero derivado de la factura comercial, de fácil acceso, más barato que un crédito comercial y que, además, posee mérito ejecutivo. Mencionó que el principal problema que enfrentan los empresarios es que el tiempo que transcurre entre la provisión del bien o servicio y el cobro de la factura emitida, limita un rápido acceso al capital de trabajo por parte del proveedor; así, la principal ventaja del *factoring* es que el proveedor podrá negociar sus facturas y obtener más

rápidamente su capital de trabajo. Al hacer un recuento del proceso de desarrollo normativo, destacó que a partir de 2015, a diferencia de años anteriores, Produce había venido trabajando de la mano con otras instituciones competentes como la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y Cavali ICLV, y también con el sector privado.

Señaló que existen dos esquemas de financiamiento derivados de la factura negociable: el *factoring* con recurso y del *factoring* sin recurso. En el primer caso, en esencia una operación de descuento, el factor no responderá en caso de impago del cliente, es decir, no asume el riesgo de la transacción comercial, pudiendo volver al proveedor y cobrarle el importe de los créditos impagos. En el *factoring* sin recurso, el factor asume todo el riesgo de la operación efectuada entre cliente y proveedor, y aunque haya efectuado el anticipo de las facturas a su cliente, no podrá requerir el dinero anticipado. Comentó que existen dos tipos de facturas negociables: físicas y electrónicas. La factura negociable física es una factura comercial, que cuenta con una tercera copia en la que se detallan los datos que hacen de ella una factura negociable; mientras que en el caso de facturas negociables electrónicas, el mecanismo de negociación es mediante el registro de estas en Cavali. Explicó que tras la emisión de las facturas, el cliente tiene ocho días para manifestar su conformidad o disconformidad, y tras la conformidad, al noveno día, la factura ya es un título valor y puede ser negociado. Si el cliente no acepta recibir la factura, el proveedor puede recurrir a un notario para dejar constancia de dicho rechazo e iniciar el conteo del plazo de ocho días; otra alternativa es que el proveedor registre su factura en Cavali. Agregó que si bien una factura negociable puede venderse incluso antes de los ocho días, en dicho caso el adquirente o factor asumirá todo el riesgo en caso de impago.

Seguidamente, explicó los beneficios tanto para los proveedores de bienes y servicios como para los adquirentes de facturas negociables. Para los primeros, sus facturas constituyen dinero, pudiendo anticipar el pago de sus facturas o ventas al crédito para disponer de capital de trabajo en menor tiempo, constituyendo un mecanismo de financiamiento que no genera deudas, a tasas más competitivas, al tiempo que sirven para construir o mejorar su historial financiero, reducir los gastos administrativos por cobranzas, y fortalecer la relación con sus clientes. Por otro lado, a los clientes (o compradores) les permite fortalecer la relación con sus proveedores, generar oportunidades para negociar mejores términos con sus proveedores, y reducir costos de las gestiones de pago al consolidar estos en un número acotado de factores. Para el país en su conjunto, estas operaciones generan incentivos para la formalización y mejorar la productividad de las empresas. Luego, detalló algunas características específicas de la factura negociable, señalando que esta requiere que se especifique la fecha de vencimiento, los montos adelantado y pendiente de pago, la modalidad de pago (pago único o en cuotas), el cronograma de pagos, la firma del proveedor y el sello de recepción de la factura por parte del cliente; de no especificarse la fecha de vencimiento, se asume que esta es de 30 días después de la emisión de la factura). Agregó que entonces existían 20 empresas, entre bancos y empresas especializadas en *factoring*, registradas en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para negociar facturas. Concluyó reseñando la evolución del mercado de facturas negociables distinguiendo las operaciones de *factoring* (sin recurso) y de descuento (con recurso), señalando que el monto acumulado a febrero de 2017 ascendía a PEN 3,205 millones, habiéndose registrado un significativo incremento durante 2016, aunque esta cifra apenas representaba el 0.4% del PBI, por lo que existe un enorme potencial para desarrollar este instrumento.

En la segunda presentación, el gerente de Operaciones y Servicios de Cavali ICLV, Claudio Arciniega, explicó la infraestructura desarrollada para el registro centralizado de facturas negociables, comentando la evolución normativa que regula la factura negociable desde 2015 y destacando en este proceso la participación y el esfuerzo del sector público, a través del MEF, la SMV, la Sunat, Produce, entre otras instituciones, y el sector privado. En este contexto, señaló

que Cavali había logrado implementar los mecanismos necesarios para permitir la operatividad y el desarrollo de la factura negociable, anotando que a la fecha de realización del seminario se contaba con el registro de 2,300 de un total de 10,000 principales compradores (entre los que no se encuentra el Estado), y de 29,000 facturas por un monto acumulado de PEN 1,200 millones. Añadió que para el desarrollo de este instrumento se ha requerido la participación del Estado mediante el impulso de políticas públicas, la participación de los principales *stakeholders* y el desarrollo de actividades de capacitación, y el desarrollo de la infraestructura operativa, ámbito en el cual se inscribe la implementación de la plataforma *Factrack* a cargo de Cavali, cuyo funcionamiento se inició en mayo de 2016, y que surge de la obligación normativa de registrar las facturas negociables en una institución de compensación y liquidación de valores.

Explicó que el *Factrack* es un sistema que permite administrar facturas negociables a través de su registro y transferencia, acortar los plazos de los desembolsos y automatizar los procesos con entidades de financiamiento y con los compradores de facturas. Este sistema permite reunir a los proveedores, los obligados, los factores y la Sunat, así como la interacción entre ellos, haciendo eficiente y segura la transferencia de facturas negociables. Luego, detalló los alcances de este servicio, que comprende el registro de comprobantes electrónicos y otra información relevante, la validación electrónica de facturas con la Sunat, la anotación en cuenta de la factura negociable, la solicitud electrónica de conformidad o disconformidad al comprador, el control de presunción de conformidad, el otorgamiento de mérito ejecutivo a la factura, el aviso electrónico de vencimiento al comprador, la recaudación de fondos a partir de la demanda de los factores (o adquirentes), y la emisión de certificados de titularidad.

Destacó los beneficios que ofrece el *Factrack* tanto para los adquirentes de facturas como para los proveedores. Para el primer grupo, ofrece un único punto de contacto con proveedores y empresas de financiamiento, permite la simplificación operativa contable y administrativa así como información para la integración de sus sistemas, constituye un medio automático y legalmente válido para mostrar la conformidad o disconformidad de la factura negociable, y evita riesgos de la presunción de conformidad. Para los proveedores, los principales beneficios son que las facturas negociables poseen mérito ejecutivo (i.e., pueden ser cobradas en procesos más rápidos), cuentan con constancia de inscripción y titularidad que acredita quién es el titular de la factura, y Cavali informa los incumplimientos al Registro de Protestos y Moras que administra la Cámara de Comercio de Lima. Concluyó explicando las principales etapas que abarca el servicio destacando su objetivo central de facilitar el proceso de cobranza y dinamizar las transferencias de facturas.

A renglón seguido, se realizó un panel que ofreció las perspectivas de desarrollo de este instrumento desde el punto de vista de los principales agentes participantes (obligados, factores y proveedores). El director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera de Telefónica, Carlos Perales, ofreció la perspectiva de los agentes obligados, señalando que la normativa de la factura negociable por entonces recientemente adoptada había implicado una significativa transformación de los procesos de la empresa que representa, para lo cual se contrató los servicios de una consultora, poniendo énfasis en que la adecuación a los ocho días de plazo para la conformidad de la facturas fue lo más demandante de esfuerzos y que la reprogramación de los pagos masivos fue uno de los principales retos afrontados. Destacó que se había revisado los procedimientos de recepción y contabilización de facturas, aplicando esta normativa a todas las facturas de proveedores locales registradas (7,000 facturas mensuales en promedio); y se había adecuado un proceso simultáneo de validación de cada componente de la factura negociable así como el proceso de tesorería. Agregó que con los cambios normativos especificados en el Decreto Legislativo N° 1282 surgió una mayor carga operativa en actividades de seguimiento y validación de facturas para mitigar los riesgos de recibir facturas sin haber entregado los bienes y servicios, y por el hecho que la factura negociable puede retornar varias veces a la empresa.

Al plantear algunas propuestas de mejora, propuso que ante la falta de comunicación oportuna por parte de las instituciones adquirentes, Cavali adicione en *Factrack* un campo que permita al adquirente de la factura negociable ingresar el número único de pago, a fin de agilizar el direccionamiento del pago. Por otro lado, ante el caso de proveedores que realicen dos operaciones de financiamiento con un mismo comprobante de pago con diferentes instituciones, planteó que Cavali centralice la información de las facturas que se ejecuten bajo otra modalidad de financiamiento a fin de evitar duplicidad de pago y/o fraudes. Concluyó señalando que el uso de la factura negociable como alternativa de financiamiento era aún bajo, pues solo una reducida proporción de los proveedores de la empresa lo utilizaba.

Seguidamente intervino el gerente de *Asset Based Funds* de Compass Group SAFI, Francisco Paz, quien brindó la perspectiva de los adquirentes de facturas negociables. Tras establecer las diferencias entre *factoring* (operación sin garantía de crédito) y descuento (con garantía de crédito), dio cuenta de la evolución de ambos mercados en el período 2010-2016, señalando que el mercado de *factoring* era atendido por los principales bancos y un fondo de inversión (un total de ocho entidades), mientras que el mercado de descuento era atendido por los principales bancos (10 entidades). Destacó el rezago de este mercado en el Perú, aduciendo que una primera aspiración podría ser contar, en cuatro años, con un mercado que represente el 9.5% del PBI, como es el caso de Chile, lo que demandaría un crecimiento de USD 1.1 millones adicionales al monto actual (USD 1.6 millones por descuentos y USD 1.1 millones por *factoring*). Luego, se refirió a las limitaciones que han afectado a este mercado, entre ellas la inadecuada regulación que generaba barreras de entrada e incentivos perversos que dificultaban la libre circulación de la factura negociable; altos costos y riesgos ante la ausencia de una entidad que fiscalice la emisión de facturas negociables y la inexistencia de un registro centralizado de negociación que dé trazabilidad a las operaciones de *factoring*; y fallas de información, dado que existe desconocimiento generalizado entre las empresas de menor tamaño sobre las características y los beneficios del *factoring* y descuento. Al referirse a los beneficios de este instrumento de financiamiento, destacó el incentivo para la formalización de las actividades de las empresas de menor tamaño, fomentando su bancarización y estabilidad. Concluyó señalando que este instrumento ofrece algunas oportunidades pero a la vez plantea retos. Si bien permite un mayor acceso a la liquidez, es preciso desarrollar conocimiento en el mercado y sistemas que dinamicen su operativa; respecto a la formalización y bancarización, se requiere incentivar a las empresas a emitir facturas electrónicas y fiscalizar su emisión; en la búsqueda de mayor eficiencia operativa, se requiere difundir las operaciones electrónicas y la aceptación automática de facturas; y en cuanto a las obligaciones establecidas por la legislación, es preciso difundir la utilización de la factura negociable para financiarse así como disponer de adecuados mecanismos de información en línea.

Por último, el presidente del Gremio de la Pequeña Empresa de la Cámara de Comercio de Lima, Jorge Ochoa, ofreció la perspectiva de los proveedores. En ese marco, realizó un diagnóstico de la situación actual de las micro y pequeñas empresas (mypes) del Perú, que representan el 99% del total de empresas y emplean al 74% del total de la población económicamente activa, pero solo dan cuenta del 21% del total de las ventas. Tras ello, enumeró los principales problemas que enfrentan estas empresas, destacando la falta de competitividad y baja productividad, predominando la informalidad laboral y tributaria. Luego, abordó el potencial de desarrollo de productos financieros orientados a estas empresas, indicando que ellas no cuentan con muchas fuentes de financiamiento debido a que, por su tamaño, no tienen acceso al mercado de capitales y su acceso al sistema bancario es limitado pues son consideradas de muy alto riesgo por no poseer información financiera y carecer de garantías, agregando que estas empresas enfrentan altísimas tasas de interés. En ese contexto, resaltó que el *factoring* es una excelente alternativa para que los empresarios obtengan liquidez y financiamiento a costos competitivos, al tiempo que las induzcan a formalizarse, pero no resulta suficiente debiéndose trabajar

simultáneamente en establecer normas de transparencia de información así como mejorar el gobierno corporativo y los procesos de estas empresas.

Una vez concluidas las presentaciones, el seminario contempló una ronda de preguntas. El seminario, que se realizó en la sede de PwC, y contó con la colaboración de esta firma, de Cavali SA ICLV y la Asociación Peruana de Finanzas (Apef), fue conducido por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, y contó con un total de 40 participantes.

XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya decimotercera edición se realizó los días 24 y 25 de mayo de 2017, 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 16 empresas (Conexa Financial Group, Grant Thornton, Medrock Corporation, Miranda & Amado, AFP Integra, Alicorp, Ferreycorp, Gálvez & Dolorier Abogados, Pacífico Seguros, Payet Rey Cauvi & Pérez Abogados, Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, PwC, Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Valuex, y Citibank), la cooperación de tres entidades pares de países de la región (Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión-Acafi; Asociación Mexicana de Capital Privado-Amexcap; y Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado-ColCapital), y la colaboración de un semanario económico como *media partner* (Semana Económica) y un gremio local (Asociación Peruana de Finanzas-Apef). Asistió un total de 152 participantes.

La Convención fue inaugurada por el asesor del Viceministerio de Economía, Juan Carlos Odar, quien durante su alocución afirmó que las normas emitidas por el Gobierno hacía poco más de un año para promover la inversión inmobiliaria a través del mercado de capitales, mediante los denominados FIRBI (Fondo de inversión en rentas de bienes inmuebles) y FIBRA (Fideicomisos de titulización para inversión en rentas de bienes raíces) ya venían mostrando concreciones. También destacó el dinamismo que venía mostrando el mercado de *factoring*, poniendo énfasis en los incentivos tributarios aprobados para promover todos estos instrumentos en el mercado de capitales doméstico, así como la recuperación de los niveles de negociación en la plaza bursátil local. Previamente, el entonces primer vicepresidente del Consejo Directivo de Procapitales, Aldo Ferrini, destacó la importancia de este foro en línea con la labor de Procapitales de promoción del desarrollo del mercado de capitales, y reseñó la agenda temática elaborada en esta ocasión, al tiempo de agradecer la presencia de los asistentes y el apoyo de las entidades patrocinadoras.

En el primer bloque temático, el economista senior para la Región Andina de Citibank, Munir Jalil, analizó el entorno económico-financiero tanto a nivel global como latinoamericano. En el ámbito global, destacó el proceso reflacionario en curso, principalmente en Estados Unidos, y la incertidumbre respecto a si habrán de concretarse las políticas anunciadas por la Administración Trump, entre ellas la reforma impositiva. En este contexto, señaló que se esperaba un aumento en el PIB real global en 2017, un aumento en la inflación en las economías avanzadas y también un incremento marginal en las tasas de política monetaria. En el caso de las economías emergentes, las perspectivas de crecimiento eran relativamente benignas por una combinación de factores, remarcando el tránsito sobre una parte positiva del ciclo económico, pero advirtiendo la prevalencia de problemas estructurales. Así, el crecimiento repuntaría pero sería exiguo respecto al crecimiento potencial; la inflación estaría cediendo y las políticas monetarias se estarían tornando más expansivas; las métricas financieras (e.g., tipo de cambio) se estarían fortaleciendo tras varios choques; y los flujos de capitales habían retornado a la región. La evolución de los *commodities* planteaba situaciones divergentes dependiendo del producto, aunque en general habían mejorado. En este contexto, la consolidación fiscal continuaba siendo el principal desafío, además que Latinoamérica mostraba significativas restricciones estructurales para el crecimiento. Concluyó señalando algunas proyecciones en torno a variables

tales como crecimiento, inflación, cuenta corriente de la balanza de pagos, déficit fiscal y tipo de cambio, para un conjunto de países seleccionados de la región.

El segundo bloque temático expuso los desarrollos de la industria de *private equity* en los países integrantes de la Alianza del Pacífico. La directora ejecutiva de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), Isabella Muñoz, se refirió a la experiencia de su país, dando cuenta del notable crecimiento de la industria de fondos de capital privado a nivel internacional en los últimos 20 años, señalando que en 2016 esta industria llegó a movilizar a nivel global cerca de USD 347 mil millones; asimismo, indicó que 20 años atrás se cerraban 31 fondos por año, mientras que en 2016 se cerraron 347 fondos a nivel global. En Latinoamérica, la captación de recursos había decrecido en los últimos dos años, siendo 2016, con una cifra de USD 2,313 millones, el peor año en los últimos ocho. Sin embargo, las inversiones de la industria habían crecido a niveles similares a los del año más activo en inversiones (2013), habiendo sido 2016 un excelente año para las desinversiones en la región. A nivel de países, Brasil lideraba la inversión en Latinoamérica, siendo Colombia la cuarta economía con el mayor número de fondos captados en la región en 2016, por encima de economías más grandes como Argentina. Sectorialmente, el sector de energía había sido muy apetecido al igual que los sectores de consumo y tecnología, mientras que telecomunicaciones y servicios financieros eran sectores en crecimiento. En particular, Colombia tuvo un desempeño destacado en los procesos de desinversión entre 2015 y 2016, con un crecimiento de 15% y representando en 2016 el 25% del total de desinversiones en la región. En Colombia, desde el surgimiento de la industria de capital privado, el crecimiento promedio anual en número de fondos había sido de 41.2%, sumando un total de 89 fondos operativos a fines de 2016, agregando que existían 25 fondos en proceso de captación de recursos, y otros 15 fondos en proceso de estructuración. Concluyó señalando que los compromisos de capital de la industria de fondos de capital privado en Colombia ascendían en 2016 a USD 11,140 millones, mientras que el capital invertido sumaba USD 6,935 millones.

El director de Investigación de la Asociación Mexicana de Capital Privado (Amexcap), Diego Armenta, expuso el caso de México y al aludir al impacto del capital privado sobre el desarrollo de empresas mexicanas, mostró indicadores sobre valor de ventas y ebitda, señalando que al cabo de cuatro años de ocurrida la inversión, dichas variables se multiplicaban por 6.93 y 16.37 veces en el caso de empresas con inversiones de capital privado, mientras que en empresas sin este tipo de inversiones, el crecimiento era de apenas 1.49 y 1.54 veces transcurrido el mismo plazo. Análogamente, el impacto sobre la generación de empleo también resulta significativo. Agregó que hacia mediados de 2016 se contaba con 168 fondos que administraban capital privado por un monto acumulado de USD 47,649 millones, equivalente a un crecimiento promedio anual de 20.27% desde el año 2000. A renglón seguido, destacó el importante papel que habían tenido los fondos de pensiones en la industria de *private equity*, los cuales habían invertido el 5.4% de los fondos administrados (USD 7,300 millones) en fondos de *private equity* y otras inversiones alternativas, con un acumulado, desde 2008, de 65 operaciones y 20 nuevas en proceso. Destacó que algunas iniciativas desplegadas habían favorecido el crecimiento de la industria de *private equity* en México, entre ellas la creación del Instituto Nacional del Emprendedor (Inadem), algunas reformas estructurales, y la creación y emisión de determinados instrumentos como los FIBRA y los CERPI. Explicó que en México operaban tanto fondos mexicanos (un total de 20) como fondos extranjeros (16). Respecto a la experiencia en desinversiones, comentó que las tres modalidades predominantes eran salida estratégica (39%), transferencias de fondo a fondo (29%) y venta del activo (18%), agregando que entre 2004 y 2016, un total de 51 empresas había efectuado ofertas públicas iniciales (IPO), de las cuales 15 contaban con inversiones de fondos de capital privado (29.4% del total de IPO en ese período).

El presidente de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi), Luis Letelier, al abordar el caso de su país, destacó el papel desempeñado por la Ley Única de Fondos,

vigente desde mayo de 2014, que permitió transformar a Chile en una plataforma regional para la administración de activos financieros, desarrollar el mercado de capitales local, y consolidar y simplificar la normativa que regula la administración de fondos de terceros (incluyendo fondos mutuos y fondos de inversión, entre estos últimos los fondos de inversión privados). Señaló que a fines de 2016 el monto administrado por los fondos de inversión ascendía a USD 17,950 millones, equivalente al 6.2% del total administrado por los inversionistas institucionales en el mercado de capitales chileno (frente a apenas 4.2% en 2010), y que durante 2016 se había creado un total de 87 nuevos fondos, sumando un total de 286, manejados por 38 administradoras; casi un tercio del total de fondos de inversión públicos existentes se creó durante 2016. En particular, los fondos de capital privado alcanzaron los USD 4,535 millones a fines de 2016 (apenas USD 146 millones en 2006), lo que representaba el 25.3% de la industria de fondos de inversión, participando en este segmento un total de 16 administradoras con un total de 72 vehículos de inversión. Entre los aportantes, las *family offices* y personas naturales de alto patrimonio habían adquirido una mayor participación (actualmente el 48% del total), aunque los fondos de pensiones mantenían una significativa cuota (45% del total). Sostuvo que ante la falta de financiamiento en el mercado de capitales para empresas en etapas tempranas, desde 1997 la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) ejecutaba programas de financiamiento, otorgado en forma de cuasi-capital, en apoyo a la industria de *venture capital* y *private equity*, que daban cuenta del 17% del total de inversiones en este ámbito. Concluyó señalando algunos desafíos relativos a la integración regional de los mercados de capitales, planteando medidas tales como el pasaporte tributario (un inversionista paga en el país de origen y no en el país donde se efectúa la inversión, y tratamiento local a las inversiones intramercado), la homologación de estándares para el registro de activos de oferta pública, y la integración del sistema de custodia y compensación.

Finalmente, el gerente general de AFP Integra, Aldo Ferrini, abordó el caso del Perú, y tras repasar algunos conceptos centrales en torno a los denominados activos alternativos, en particular su capacidad de mejorar la eficiencia de las inversiones, al permitir una mayor rentabilidad para un mismo nivel de riesgo, así como la relevancia del tamaño del fondo y su desempeño pasado, mencionó algunos de sus riesgos, entre ellos el incremento en el número de gestores, la elevación de los costos, la coyuntura de bajas tasas de interés, entre otros. Al reseñar la situación del mercado, sostuvo que el capital comprometido para fondos alternativos había venido disminuyendo en los últimos cuatro años. Luego, reseñó los principales fondos de capital privado, y también inmobiliarios y de infraestructura, según su implementación durante tres subperíodos entre 2004 y 2016, destacando que esto último no es una cuestión menor, además de mencionar los fondos regionales o globales con inversiones en el Perú. También dio cuenta de los resultados alcanzados por una docena de fondos de *private equity* distinguiendo entre aquellos cuya estrategia había sido tomar el control de las empresas frente a los que habían optado por una cuota minoritaria. En cuanto a las desinversiones, se refirió a los principales casos ocurridos en el mercado peruano, con detalles relevantes sobre ellos. Concluyó señalando los principales desafíos, en primer término, para la industria, entre ellos la existencia de gestores que recién incursionan en la industria, la alta dependencia de las AFP para la consecución de recursos, y la inadecuada legislación. En cuanto a los desafíos para los gestores de fondos (*general partners*), señaló la necesidad de generar retornos más elevados, la estructura de costos, y el manejo de conflictos de interés; mientras que para los inversionistas (*limited partners*) mencionó la necesidad de contar con un rol activo de parte del gobierno y particularmente lo relacionado con las desinversiones.

El siguiente bloque temático analizó diversas aristas del buen gobierno corporativo y la sostenibilidad corporativa. El socio de PwC, Miguel Puga, expuso sobre la necesidad de contar con una metodología para la evaluación del directorio como parte del cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo, que sirva para reflexionar sobre su desempeño (tanto

como cuerpo colegiado como de manera individual) y constituya una herramienta de mejora continua y de alineamiento del directorio con su rol de dirigir la empresa hacia el logro de sus objetivos estratégicos de largo plazo. Agregó que el desarrollo eficiente de las sesiones del directorio era fundamental para una buena gobernabilidad corporativa, dado que allí se forjan las principales decisiones de una empresa. Tras reseñar las ventajas y desventajas de diversos modelos de evaluación (e.g., autoevaluación, evaluación de pares, evaluación desde la administración, facilitación de autoevaluación por externos, evaluación externa), presentó algunas cifras sobre evaluación del directorio (e.g., cerca del 50% de las empresas del índice general de la BVL realiza alguna evaluación anual del directorio). Remarcó que considerando las obligaciones para el directorio establecidas en la Ley General de Sociedades como los principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, este órgano debe observar el cumplimiento de 29 disposiciones, además de las obligaciones sectoriales aplicables a cada caso, resultando prioritario efectuar una evaluación de su cumplimiento. Recordó que la evaluación de los directorios tenía como referencia los principios formulados por instituciones internacionales como la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina; y a nivel local, por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Explicó un marco metodológico desarrollado por su representada para la evaluación de directorios, destacando siete aspectos de una evaluación integral (e.g., composición, planificación de su trabajo, planificación de la sucesión, mejora de procedimientos operativos, elaboración de perfiles que describan funciones clave, necesidades de aprendizaje, diseño de proceso de inducción), así como los indicadores que sirven para una evaluación objetiva (e.g., evaluación del cumplimiento de las obligaciones, composición, liderazgo, procesos, entrenamiento y educación, estructura de los comités, y compensación). Concluyó sosteniendo que la evaluación del directorio generaba significativos efectos en aspectos tales como fortalecimiento de la capacidad prospectiva y estratégica, transparencia, rendición de cuentas, equidad con inversionistas, y conducción responsable de los negocios.

La gerente corporativa de Administración y Finanzas de Ferreycorp, Patricia Gastelumendi, abordó la función de relación con el inversionista (*investor relation*) en el marco del buen gobierno corporativo. Tras referirse al círculo virtuoso que se desprende de la acción de empresas con buen gobierno corporativo, presentó en una línea de tiempo los más importantes hitos de la corporación, particularmente los aspectos relacionados con su actuación como empresa emisora de valores, en los mercados local e internacional. Señaló que la empresa es dirigida y gestionada profesionalmente, con un directorio que integra directores independientes y con una clara segregación de funciones entre directorio y gerencia. Sostuvo que constituyen elementos clave del gobierno corporativo el respeto a los derechos de los accionistas y el trato equitativo, así como la gestión de riesgos y los mecanismos de control. Sostuvo que en vista de la relevancia de la función de *investor relation*, se cuenta con una gerencia especializada compuesta por un gerente de Relaciones con Inversionistas y Mercado de Capitales, un ejecutivo de Relaciones con Inversionistas y Gobierno Corporativo, y un ejecutivo de Valores. Esta área interactúa permanentemente con los diferentes actores del mercado de capitales (inversionistas, accionistas, clasificadoras de riesgo, entre otros), estando encargada de velar por el suministro de la información pública al mercado en forma oportuna y apropiada, manteniendo permanente comunicación con los *stakeholders* a través de diferentes medios (presentaciones corporativas, *conference calls*, correos electrónicos, visitas, etc.). Añadió que este desempeño apuntaba a la transparencia de información y era validado por agentes externos, lo cual le había significado una serie de reconocimientos a lo largo del tiempo. Concluyó sosteniendo que el buen gobierno corporativo servía tanto en épocas de auge como de crisis; en esa última situación, el buen gobierno corporativo ayuda a las empresas a capear las graves consecuencias de una recesión económica dando mayor estabilidad al negocio, señalando que a su representada le había servido para acceder a los mercados de capitales permitiéndole diversificar sus fuentes de financiamiento en condiciones ventajosas.

El vicepresidente de Asuntos Sociales y Ambientales de Compañía de Minas Buenaventura, Alejandro Hermoza, se refirió a los procesos de sostenibilidad corporativa para los emisores de valores, sosteniendo que la sostenibilidad es una apuesta por un modelo de gestión integral y equilibrado para generar mayor valor a la empresa y a la sociedad, siendo necesario “aterrizar” los conceptos de sostenibilidad a prácticas concretas que agreguen valor, en las relaciones con los diversos *stakeholders* (proveedores, clientes, accionistas, colaboradores y sus familias, la sociedad y el medio ambiente). Agregó que en el caso particular de su representada, el concepto abarca una dimensión económica, que apunta a mejorar la competitividad local; una dimensión social, generando oportunidades e inclusión; y una dimensión ambiental, pasando de ser “riesgo” a generar valor compartido. Todo ello, señaló, genera un impacto positivo sobre el valor de la empresa en el mercado, medido por diversos indicadores (e.g., precio de la acción, retorno sobre este tipo de inversiones, etc.) que venían haciendo más clara la relación entre las prácticas de sostenibilidad y la creación de valor, remarcando que cada vez más los inversionistas evalúan diversos criterios de sostenibilidad para invertir o establecer preferencias (en particular, en minería, el principal valor se obtiene a través de la aceptación social y el respaldo a los proyectos). Afirmó que la sostenibilidad abarca aspectos tales como obtener beneficios mutuos, generar confianza para construir un entorno social favorable, y generar bienestar en las comunidades de influencia. Comentó que en el Perú se venía reportando las prácticas de sostenibilidad desde hacía algunos años, incluyendo el reciente Reporte de Sostenibilidad Corporativa de la SMV, pero este proceso seguirá evolucionando en profundidad y alcance. Concluyó señalando algunos retos, entre ellos, mejorar los sistemas de recojo de información a nivel interno en las empresas, priorizar el tipo de información que se debe reportar, y mantener un correcto balance entre contenido y formatos; en suma, planteó el reto de construir un modelo de responsabilidad social compartida para generar sostenibilidad, dejando de lado el esquema que interpreta las buenas prácticas como filantropía, y haciendo que todas estas prácticas estén enmarcadas en una buena gobernanza corporativa y en políticas éticas.

El siguiente bloque temático abordó aspectos relacionados con el desarrollo de la industria de fondos de inversión y otros vehículos de inversión, teniendo en cuenta su evolución, potencial y agenda pendiente. El gerente central de Desarrollo de Negocios de la Bolsa de Valores de Lima, Miguel Zapatero, analizó la promoción de empresas FIBRA y FIRBI en el mercado de capitales, señalando que el origen de los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA) son los *Real Estate Investment Trust* (REIT), vehículos de inversión inmobiliaria tributariamente eficientes que generan rentas regulares mediante dividendos, que existen en 38 países del mundo, y que suelen encontrarse listados y negociados en bolsas de valores. Tras presentar algunos indicadores de su evolución en el mundo y sobre todo en México, país de la región donde se ha registrado el mayor desarrollo de los FIBRA, reseñó las principales características de los FIRBI y los FIBRA según la legislación peruana: deben constituirse por oferta pública primaria, como mínimo el 70% de sus activos debe destinarse a la adquisición y construcción de inmuebles para arrendamiento o forma onerosa de cesión de uso, los inmuebles deben permanecer al menos cuatro años, como mínimo debe distribuirse el 95% de las utilidades netas distribuibles, al menos 10 inversionistas no vinculados deben participar en la colocación, y de ser el caso la construcción de inmuebles debe estar a cargo de terceros. Explicó los cuatro elementos clave que deben existir para convertir un activo en un FIBRA/FIRBI: la necesidad de financiamiento, la posesión de los inmuebles, los inquilinos, y el *know-how* inmobiliario. Asimismo, detalló el esquema de operación de un FIBRA/FIRBI y, en particular, su funcionamiento cuando están listados en bolsa. Luego, presentó los principales beneficios tanto para los inversionistas (e.g., diversificación de portafolios con altos dividendos, liquidez en bolsa, eficiencia tributaria, entre otros) como para las empresas involucradas (e.g., diversificación de financiamiento, liquidez de activos, diferimiento de impuesto a la renta, entre otros). Finalmente, explicó los principales aspectos

tributarios relacionados con estos vehículos así como el andamiaje regulatorio aplicable, incluyendo sus más recientes modificaciones.

El director ejecutivo de Conexa Financial Group, Freddy Salcedo, analizó el potencial existente para impulsar la participación de inversionistas *retail* en fondos de inversión, así como las principales ventajas del desarrollo de esta industria para el sector real de la economía. Sostuvo que los inversionistas *retail* se caracterizan por comprar y vender activos para sí mismos y por contar con un capital líquido mucho menor al de los inversionistas institucionales. Destacó la importancia de los activos alternativos como parte de los esfuerzos de diversificación de portafolios, así como las características que los diferencian de los activos tradicionales, entre ellas la necesidad de un mayor análisis en cada tipo de activo; montos mínimos de inversión y costos transaccionales más altos; baja o nula liquidez y necesidad de horizontes de inversión más largos; y mayor ganancia potencial. Estimó que la demanda potencial de inversionistas *retail* (con patrimonios entre USD 100 mil y USD 1 millón) por activos alternativos en el Perú sería del orden de USD 5,000 millones, agregando que para atender esta demanda se estaba creando fondos de inversión con estrategias específicas, administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión o sociedades gestoras, que contratan a profesionales con experiencia. Entre ellos, mencionó los fondos de *factoring* y descuentos de facturas, los fondos para financiar para capital de trabajo e inversión para pymes, y los fondos inmobiliarios, incluyendo los FIRBI y los FIBRA, que podrían eventualmente transarse en la bolsa, brindando así una opción líquida para invertir en bienes raíces peruanos. Sostuvo que el desarrollo de estos fondos de inversión tiene un significativo impacto sobre la economía, al constituir un instrumento de financiamiento alternativo para las empresas; aumentar la liquidez de los activos y la competencia así como reducir costos; dinamizar el crecimiento al inyectar recursos a las empresas, impulsar la formalización y el registro de bienes inmuebles; e incrementar la recaudación tributaria. Concluyó planteando algunas reformas normativas, entre ellas exonerar del IGV a los intereses en empresas ajenas al sistema financiero, eliminar el límite máximo legal permitido a las tasas de interés, e impulsar normas que reduzcan el tiempo de ejecución de garantías.

El gerente de Fondos de Acreencias de Capia SAFI, Jaime Valdez, se refirió a la promoción del *factoring* y el desarrollo de fondos de inversión de acreencias. Tras precisar algunas definiciones relevantes, entre ellas la de *factoring*, distinguiendo las opciones con y sin recurso, y la de factura negociable, que constituye un título valor derivado de la factura comercial que permite a la empresa proveedora cobrar sus acreencias más rápidamente; reseñó la evolución del marco normativo de la factura negociable, desde la promulgación de la Ley N° 29623 a fines de 2010 hasta los recientes cambios tributarios y otros de índole administrativa así como explicó los procesos de *factoring* con factura física y electrónica. Sostuvo que el volumen de operaciones respecto al PBI era menor comparado al de otros países, concentrándose el servicio de *factoring* principalmente en los bancos, agregando que el crecimiento promedio anual de este mercado en el Perú había sido de 12% durante los últimos seis años, estando más del 95% de las operaciones constituido por operaciones de *factoring* con recurso. Enumeró varias de las ventajas del *factoring* (e.g., fuente alternativa al financiamiento bancario, apoya la liquidez de corto plazo, tasas más competitivas que las de un préstamo tradicional, fortalece la relación entre el proveedor y sus clientes, entre otras). Asimismo, destacó los incentivos para el uso de factura electrónica y del registro centralizado de facturas negociables de Cavali. También anotó una serie de barreras regulatorias y de mercado. Entre las primeras, señaló la falta de un agente fiscalizador para hacer cumplir la ley de factura negociable, y la revisión de requisitos para ser considerada factura negociable. Sobre las segundas, sostuvo que el requisito de que la factura sea firmada por el deudor para ser considerada negociable, hace que el poder lo mantengan los deudores y no los proveedores; prevaleciendo además un desconocimiento generalizado entre las mipymes sobre las características y beneficios del *factoring*. Concluyó detallando las características y ventajas del fondo administrado por su representada frente a otros fondos.

El primer bloque temático de la segunda jornada pasó revista a un conjunto de normas aplicables al mercado de valores recientemente aprobadas. En primer lugar, el socio del estudio Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, Antonio Guarniz, se refirió a la regulación sobre gestión integral de riesgos. Tras exponer un par de ejemplos emblemáticos de quiebras de bancos a causa de riesgos operativos y riesgos de mercado mal gestionados (banco británico Barings y banco de inversión Lehman Brothers, respectivamente), señaló que la gestión integral de riesgos comprende una serie de etapas, entre ellas su identificación, su evaluación, la respuesta a ellos, su control, los mecanismos de información y comunicación, y el seguimiento respectivo. Respecto al caso del mercado de valores peruano, comentó que ello se encuentra regulado con el Reglamento de Gestión Integral de Riesgos, aprobado por la SMV, que provee un marco general a partir del cual se desprende diversas normas específicas tales como el Reglamento de Gestión del Riesgo Operacional, el Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado y el Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez, pudiendo seguir otros (e.g., relativo al riesgo reputacional o riesgo legal). Señaló que el marco regulatorio plantea una serie de exigencias (e.g., normas internas de conducta, declaraciones juradas, manuales, comité y unidad de riesgos, auditoría interna, etc.), lo cual puede resultar demasiado engorroso. Planteó que esta regulación, si bien necesaria, debería basarse en pilares de simplicidad, respeto de la lógica del mercado de valores, diseño personalizado (que considere el tamaño de la organización, sus tipos de operaciones y riesgos relevantes), contar con guías y lineamientos modelo, y un claro enfoque en el mayor interés de los inversionistas. Concluyó afirmando que paradójicamente la gestión integral de riesgos conlleva también algunos riesgos como la excesiva intervención estatal, la burocratización y el incremento desmedido de costos en las empresas reguladas.

El asociado del estudio Miranda & Amado Abogados, Álvaro del Valle, explicó la regulación sobre propiedad indirecta, vinculación y grupos económicos, destacando que su importancia radica en identificar conductas en el mercado que se originan a partir de vínculos establecidos entre empresas y grupos económicos, así como por las jerarquías entre ellos. Agregó que la norma aprobada por la SMV establece parámetros similares a los usados por la SBS y amplía el ámbito de aplicación de la norma. Así, modifica la definición de participación significativa (el umbral pasa de 10% de las acciones a 4%), modifica el alcance de los parientes comprendidos para la propiedad indirecta (ampliándolo hasta el segundo grado de consanguinidad, primero de afinidad y el cónyuge, incluyendo a las uniones de hecho), incorpora la definición de entidad jurídica (que abarca a los fondos de inversión, patrimonios fideicometidos y otros patrimonios autónomos gestionados por terceros, que carecen de personería jurídica, o contratos en los que dos o más personas, que se asocian temporalmente, tienen un derecho o interés común para realizar una actividad determinada, sin constituir una persona jurídica, no calificando como entes jurídicos los fondos mutuos de inversión en valores y los fondos de pensiones). También añade cinco nuevos supuestos de partes vinculadas, definiendo la vinculación como la relación entre dos personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento sistemáticamente concertado; y de grupo económico, como el conjunto de personas jurídicas, cualquiera sea su actividad u objeto social, que están sujetas al control de una misma (o un mismo conjunto de) persona(s) natural(es). Sobre esto último, destacó que la norma crea certidumbre al precisar en qué casos existe vinculación. También se incluye el concepto de conglomerado financiero, estableciéndose que las personas jurídicas que integren uno de ellos bajo la supervisión de la SBS, deben proveer a la SMV la información sobre sus conglomerados financieros elaborada según las exigencias de la SBS. Concluyó refiriéndose al concepto de control, definido en el nuevo reglamento como la influencia preponderante y continua en la toma de decisiones de los órganos de gobierno de una persona jurídica u órganos que cumplan la misma finalidad en el caso de un ente jurídico, sosteniendo que la norma debía mejorar en este aspecto.

La socia del estudio Gálvez & Dolorier Abogados, Silvia Muñoz, presentó los cambios en el régimen tributario aplicable al mercado de valores abordando específicamente lo relacionado con la exoneración bursátil, el régimen para los FIBRA y los FIRBI, y el régimen para el *factoring*, cesión de créditos y facturas negociables, señalando que la finalidad de este conjunto de normas era fortalecer el mercado de capitales peruano haciéndolo más competitivo con los de sus pares del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), mientras que el régimen temporal para la repatriación de capitales apuntaba esencialmente a una finalidad de recaudación. Respecto a este último, describió sus alcances, incluyendo las condiciones a cumplir para acceder a la tasa reducida del 7%. Respecto a la exoneración del impuesto a la renta por enajenación de valores negociados en mecanismos centralizados de negociación, detalló el alcance de este beneficio, los valores comprendidos en él, y los requisitos a cumplir, mencionando la inclusión de una norma antielusiva. Criticó que la norma se haya limitado a la enajenación de valores y no haya contemplado la redención ni rescate de valores. También explicó las consecuencias que se desprenden de dichas disposiciones en los casos de facturas negociables, de certificados de FIRBI y FIBRA, y de certificados de otros fondos de inversión o fideicomisos. En cuanto al tratamiento tributario del *factoring*, el descuento, la cesión de créditos y las facturas negociables, explicó las consecuencias que se originan en los casos de transferencia de facturas negociables sin recurso, y de cesión de créditos en general (no contenidos en facturas negociables) sin recurso, dependiendo de si se trata de persona natural o jurídica, domiciliada o no domiciliada. Luego, enumeró algunas cuestiones que ameritan ser resueltas reglamentariamente. Por último, en relación con los beneficios otorgados a los FIRBI y los FIBRA, explicó el tratamiento aprobado y anotó que la Ley N° 30532 considera la renta de arrendamientos como “renta empresarial”, aunque concede un beneficio especial por 10 años a los inversionistas que sean personas naturales, lo que está alejado del tratamiento internacional. Finalizó detallando los beneficios contemplados, respecto a la tasa preferencial del impuesto a la renta de 5% para rentas por arrendamiento u otra cesión onerosa de inmuebles, y el diferimiento del impuesto a la renta; y las consecuencias derivadas de las normas aprobadas.

El siguiente bloque temático se refirió al cumplimiento de normas anticorrupción en el mercado de valores. En el primer turno, el socio del Área Penal del estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados, José Antonio Caro, explicó el alcance penal de las normas anticorrupción aplicables a personas jurídicas. Explicó que tradicionalmente la empresa no era sujeto de imputación penal, mientras que actualmente se reconoce que los delitos empresariales pueden ser cometidos mediante una estructura organizada dando lugar a las reformas penales a responsabilizar a las personas jurídicas. Señaló que el Código Penal de 1991 establecía un conjunto de consecuencias si el delito era cometido en el ejercicio de la actividad de la empresa o utilizando su organización para favorecer o encubrir el delito, y su principal diferencia con la Ley N° 30424 de responsabilidad administrativa de la empresa es que en la primera era necesario individualizar la responsabilidad penal del representante para transferir responsabilidad a la empresa, mientras que en la Ley N° 30424 se atribuye responsabilidad a la empresa cuando el delito se ha cometido en nombre de esta o en su beneficio directo o indirecto por administradores o representantes legales, no siendo responsable la persona jurídica si dichos agentes hubieran cometido el delito en beneficio propio o de tercero distinto a la empresa. Más aun, el Decreto Legislativo N° 1352 que modifica la mencionada ley amplía la responsabilidad administrativa de la persona jurídica, estableciendo que no se requiere hallar responsabilidad en los representantes legales para sancionar a las personas jurídicas (responsabilidad autónoma), y contempla la aplicación de la ley a cinco delitos específicos (cohecho activo genérico, cohecho activo transnacional, cohecho activo específico, lavado de activos y financiamiento del terrorismo), así como las posibles sanciones (multa, inhabilitación, suspensión para contratar con el Estado, cancelación de licencias, clausura de locales, disolución). Sostuvo que la implementación de un programa de *compliance* exonera de responsabilidad a la empresa si acredita que adoptó un modelo de prevención adecuado e idóneo para prevenir el delito antes

de su comisión y, en caso de fusiones, si previamente la empresa adquiriente realizó un *due diligence*; o atenúa su responsabilidad si adopta un modelo de prevención con posterioridad a la comisión del delito y antes del inicio del juicio oral, y si colabora con la Fiscalía en el esclarecimiento de los hechos.

Por su parte, el socio del Área Corporativa del mismo estudio, José Cúneo, abordó el alcance de medidas de prevención anticorrupción en el ámbito de las empresas participantes en el mercado de valores. Sostuvo que las normas anticorrupción resultaban actualmente muy relevantes para estas empresas, pues es una tendencia mundial la criminalización y sanción de actos de corrupción y otros delitos relacionados (lavado de activos) realizados en nombre de personas jurídicas, el incremento significativo de sanciones a estas por violaciones de normas internacionales anticorrupción (alcance transnacional), y la mayor exposición por la globalización a transacciones que involucran jurisdicciones “riesgosas”, no siendo el Perú ajeno a esa tendencia (de allí la aprobación tanto de la Ley N° 30424, modificada por el Decreto Legislativo N° 1352, como del Decreto de Urgencia N° 003–2017). Señaló que las personas jurídicas enfrentan riesgos derivados de actos de corrupción (e.g., pérdida del valor de negocio o inversiones, riesgo de heredar las consecuencias de actos de corrupción, y restricciones para disposición de fondos y activos). Explicó los alcances del *due diligence* anticorrupción como mecanismo de prevención (*compliance*) y mitigación de riesgos, cuyo objetivo es efectuar un diagnóstico del negocio en el que se pretende invertir a fin de determinar si existen riesgos de corrupción relevantes e identificarlos para que el inversionista pueda gestionarlos. Luego, detalló los alcances de una debida diligencia anticorrupción, explicando los temas relevantes a tomarse en cuenta y distinguiendo entre la debida diligencia precierre y poscierre. Afirmó que la ejecución de una debida diligencia adecuada antes de invertir es un elemento a considerarse para mitigar o evitar una sanción, agregando que en el caso de inversiones a través de fondos de inversión, los reglamentos de participación de fondos que invierten en sectores con riesgo alto de corrupción deben contener reglas y políticas anticorrupción aplicables a su proceso de inversión. Concluyó señalando que el involucramiento de los directores y la gerencia en el control y seguimiento del funcionamiento de los sistemas de prevención y de las políticas de inversión era clave para evitar incurrir en responsabilidad.

El siguiente bloque temático estuvo orientado a presentar experiencias relevantes que conforman las estrategias seguidas por dos empresas emisoras de valores mobiliarios en el mercado de capitales, una en el mercado regular y la otra en el mercado alternativo. El director corporativo de Tesorería, Finanzas y Relación con el Inversionista de Alicorp, Alexander Pendavis, se refirió a la estrategia seguida por su representada en el mercado de inversionistas institucionales. Tras reseñar brevemente las actividades de la empresa, su presencia regional y conformación, así como algunos indicadores sobre su desempeño financiero, destacó que la corporación había mantenido una activa participación en el mercado de capitales, local e internacional, habiendo captado, desde 2013 hasta inicios de 2017, más de PEN 2,200 millones. Recordó 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 refinanciamiento (más de un tercio de su deuda vencía al año siguiente). Explicó que frente a ello se diseñó una estrategia de *Liability Management* a fin de contrarrestar ambos riesgos y reducir los gastos financieros, que se había ejecutado en tres etapas y había incluido la recompra de la deuda en dólares y nuevas emisiones en soles. Agregó que el *Liability Management* se había financiado con deuda de corto plazo, y simultáneamente se había reperfilado la deuda de corto plazo con préstamos de mediano plazo y emisiones en el mercado de valores, por un total de PEN 1,472 millones. Como resultado de esta estrategia, se había reducido la tasa de interés de la deuda a la par que se había mejorado el perfil de amortizaciones. Concluyó señalando algunas lecciones aprendidas: por un lado, en un contexto de depreciación cambiaria, es preferible minimizar la exposición de la deuda al dólar; y por el

otro, es recomendable minimizar el riesgo de refinanciamiento en el perfil de amortizaciones. Señaló que la empresa contaba con una aprobación para emitir en el mercado de capitales hasta por PEN 1,500 millones, resultando conveniente hacerlo en soles antes que emitir en dólares y pactar una cobertura de tipo de cambio, ventaja que debería consolidarse a partir de la entonces reciente rebaja en la tasa de referencia del instituto emisor.

Luego el vicepresidente ejecutivo CFO de Medrock Corporation, Gino Michelini, analizó la experiencia de su representada en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) y el impacto generado sobre la empresa. Tras mencionar que el sector farmacéutico en el cual desarrolla sus actividades es muy competitivo –participan numerosas empresas y la cuota del mercado de la empresa líder apenas sobrepasa el 3% del total- y detallar algunos atributos de la empresa –e.g., se trata de un laboratorio certificado, cuenta con diversificación de productos, amplia cobertura nacional y presencia en cinco países de Latinoamérica-, sostuvo que el ingreso al mercado de valores a través del MAV se dio por ser un segmento más ajustado a las necesidades y capacidades de la empresa, al permitirle un acceso más sencillo y menos gravoso. A renglón seguido, señaló que el ingreso al mercado de valores no es un proceso complicado pero requirió de decisiones estratégicas que permitieron a la empresa colocar instrumentos de deuda de corto plazo en condiciones muy competitivas. Entre tales decisiones mencionó la importancia de contar con una sociedad de auditoría de reconocido prestigio; haber recibido una clasificación de riesgo preliminar que revelaba los ajustes necesarios por hacer antes de salir al mercado; apoyarse en un excelente estructurador para la conducción hacia una exitosa colocación; y contar con un buen *due diligence* legal que permita calcular las contingencias y medir los recursos que podría involucrar su solución. Concluyó señalando que en el caso de Medrock, las emisiones en el MAV habían sido muy exitosas, lográndose colocaciones a tasas decrecientes y cercanas a los bonos soberanos, y esta incursión había impulsado, además, mejoras ostensibles al interior de la empresa en materia de planificación estratégica, procesos productivos, e interrelación con los principales grupos de interés, entre ellos sus colaboradores, proveedores, clientes, y el sistema financiero, entre otros.

Inició el desarrollo del último bloque temático, relativo a desarrollos en segmentos del mercado de capitales, la directora de PwC-Boston y representante del *CFA Institute*, Evelyn Ramos, quien expuso sobre los *Global Investment Performance Standards* (GIPS), normas globales empleadas para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión basados en principios de ética, representación justa y divulgación completa. Enumeró los objetivos de las normas GIPS, entre ellos asegurar datos precisos y consistentes, obtener aceptación global del único conjunto de estándares para calcular y revelar los rendimientos, promover una competencia justa entre las empresas de inversión, promover la autorregulación de la industria a nivel global, e infundir confianza en la información sobre rendimientos para los inversionistas. Sostuvo que las normas GIPS son necesarias debido a la falta de consistencia y comparabilidad en los informes sobre rendimientos, y la carencia de una guía por los reguladores. En particular, la adopción de las normas GIPS evitan el uso selectivo de cuentas y/o de periodos de tiempo (*cherrypicking*), y la combinación de rendimientos de productos diferentes para mejorar los resultados del portafolio. Afirmó que los inversionistas y los reguladores están exigiendo más transparencia, más controles de riesgos, y mejores informes sobre rendimientos a los administradores de inversiones; y las normas GIPS llenan este vacío al proporcionar métodos de cálculo consistentes y comparables para informes sobre rendimientos. Tras señalar que por entonces 40 países y territorios venían patrocinando las normas GIPS, entre ellos el Perú, concluyó señalando que su adopción beneficia tanto a los administradores de inversiones como a los inversionistas, actuales y potenciales. Así, para los primeros la adopción de tales normas infunde confianza, propicia la aplicación de controles internos sólidos, y ofrece una ventaja en publicidad frente a sus competidores; mientras que los inversionistas deberían demandar su cumplimiento para poder comparar y distinguir entre los administradores de inversiones, teniendo seguridad que

se aplican estándares éticos, existe coherencia en el cálculo de los rendimientos y estos se divulgan plenamente; por lo que la adopción de las normas GIPS será beneficiosa para toda la industria de inversiones financieras.

El gerente de Inversiones de Pacífico Seguros, Eduardo Tirado, se refirió al impacto de los cambios legislativos en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) aprobados en 2016 sobre la industria de seguros. Tras reseñar brevemente la evolución de esta, tanto en seguros generales como seguros de vida, señaló que a fines de 2016 el 89% de las inversiones de la industria de seguros estaba relacionado con el mercado de seguros de vida, muy ligado, a su vez, a las rentas vitalicias para jubilados del SPP. Luego, mostró la evolución del número de pensionistas que optaron por rentas vitalicias desde la creación del SPP en 1992, considerando los principales cambios introducidos en este y las distintas modalidades que se había venido adoptando en el ámbito de la industria. Señaló que a partir de las modificaciones a la Ley del SPP aprobadas por el Congreso en 2016 para permitir el retiro de hasta el 95.5% del fondo acumulado al momento de la jubilación y el uso de hasta el 25% del fondo acumulado en cualquier momento para adquisición de una primera vivienda o repago de una deuda hipotecaria, hacia junio de 2016 el volumen de nuevas rentas vitalicias se había contraído en un 75% respecto al promedio de ventas entre 2012 y 2015. Tras exponer brevemente las principales características de las rentas vitalicias distinguiendo entre rentas para jubilación, invalidez y sobrevivencia, señaló que en los primeros tres meses de vigencia de las nuevas normas, se había tramitado más de PEN 3,000 millones de fondos de jubilación, equivalente a 1.5 y dos veces los mercados de rentas por retiro programado y de rentas vitalicias en 2015, respectivamente, disponiéndose en efectivo del 90% de los fondos tramitados. Señaló que en la actualidad los jubilados contaban con alternativas adicionales a las rentas vitalicias y el retiro programado, incluyendo depósitos a plazo, fondos mutuos, bonos y alquiler de inmuebles, describiendo sus principales características (plazo, garantía de retorno, generación de flujos, y riesgos). En ese contexto, explicó los alcances de un nuevo producto en el ámbito de la industria de seguros (renta privada), que conserva algunas características de las rentas vitalicias (e.g., puede ser en soles o dólares), pero da la opción de contar con una pensión por un período acotado de tiempo (10, 15, 20 o 25 años), al término del cual se obtiene en devolución un porcentaje del monto aportado (100%, 75%, 50%, 25%, 0%).

El director de Valuadora y Proveedora de Precios del Perú, Rafael García, abordó el tema de proveeduría de precios y gestión de riesgos financieros. Señaló que las empresas proveedoras de precios (EPP) son instituciones especializadas e independientes que brindan el servicio de valorización de valores, instrumentos financieros u otras inversiones. Así, los servicios que pueden brindar las EPP incluyen (i) la proveeduría de precios de instrumentos financieros de los mercados monetario, de renta fija y de renta variable, local e internacional; de activos y pasivos ilíquidos y complejos (e.g., notas estructuradas); y de instrumentos derivados (e.g., *swaps*, *forwards*, opciones); (ii) la generación de curvas de tasas de interés gubernamentales y corporativas; de índices de los mercados de renta fija, renta variable y mixtos; y de *benchmarks* constituidos por uno o varios índices de mercado u otros componentes; y (iii) capacitación. Sus clientes pueden ser las sociedades administradoras de fondos mutuos y de fondos de inversión, las administradoras de fondos de pensiones, las sociedades agentes de bolsa y, en el futuro, podrían sumarse los bancos y las cajas, las compañías de seguros y las corporaciones no financieras. Otros servicios que van más allá de la proveeduría de precios incluyen la generación de precio razonable (*mark-to-market* o *mark-to-model*), la valorización de carteras, la medición de riesgos, pruebas de tensión y simulación de escenarios de crisis, cumplimiento normativo y *reporting*, definición de planes de contingencia ante situaciones extremas, control de riesgos y verificación de límites, y análisis de resultados obtenidos (*performance*), entre otros. Concluyó señalando los desafíos del mercado peruano, entre ellos promover la competencia de proveedores de precios, fomentar la transparencia vía el desarrollo regulatorio y la dotación de recursos al supervisor, ampliar la base de inversionistas *retail* e institucionales, aumentar la

diversificación de inversionistas en el mercado primario, desarrollar nuevos instrumentos, potenciar al Perú como destino de inversión de las carteras internacionales, y promover la especialización de recursos humanos y uso de la tecnología.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien destacó el amplio espectro de temas analizados, entre ellos la evaluación del desarrollo de la industria de *private equity* en los países de la Alianza del Pacífico y cómo se podría impulsar la integración financiera de este ámbito regional a partir de iniciativas propias de dicha industria, así como el análisis de las normas anticorrupción aplicables en el ámbito de las empresas y particularmente en aquellas que participan en el mercado de valores, en adición a las novedades normativas que inciden en las operaciones propiamente dichas en el mercado de valores. Agregó que la Convención también analizó una renovada agenda en dos áreas que habían venido ocupando la atención de Procapitales en sus casi 16 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 ante las circunstancias que dominaban este mercado por entonces.

Seminario “Régimen impositivo para declaración y repatriación de rentas no declaradas”

Este seminario se realizó el 11 de julio de 2017 y tuvo como objetivo explicar los alcances y beneficios del régimen temporal sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.

En primer término, Rolando Ramírez-Gastón, socio del Estudio Echeconpar asociado a Baker & McKenzie International, se refirió al conjunto normativo relacionado con el régimen temporal y sustitutorio de declaración de rentas no declaradas (en adelante, el Régimen), que incluye: (i) Ley N° 30506, aprobada por el Congreso que delegó facultades legislativas al Ejecutivo; (ii) Decreto Legislativo N° 1264, que aprobó el Régimen en el marco de dichas facultades delegadas; (iii) Decreto Supremo N° 067-2017-EF, reglamento del citado decreto legislativo; y (iv) Resolución Sunat N° 160-2017/Sunat, que aprobó el formulario virtual N° 1667 para el acogimiento al Régimen. En este contexto, el expositor remarcó el significativo tiempo que habían tomado las autoridades para expedir este conjunto normativo.

Sostuvo que este conjunto normativo estableció un régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para permitir a los contribuyentes domiciliados en el país declarar y, de ser el caso, repatriar e invertir en el Perú sus rentas no declaradas, a fin de regularizar sus obligaciones tributarias respecto de dicho impuesto. Destacó los beneficios de acogerse a este régimen: por el lado fiscal, con el acogimiento se entenderán cumplidas todas las obligaciones tributarias del impuesto a la renta correspondientes a las rentas no declaradas acogidas al Régimen; y, por el lado penal, no procederá una acción penal por delitos tributarios en relación con las rentas no declaradas acogidas al Régimen (salvo que se deriven de delitos graves como, por ejemplo, lavado de activos). Añadió que el Régimen iba a estar vigente hasta el 29 de diciembre de 2017 y, en cuanto a la posibilidad de una prórroga, el expositor se mostró escéptico, pues al haber sido aprobado mediante un decreto legislativo, cualquier modificación requeriría hacerse con una norma de similar rango, es decir, otro decreto legislativo o una ley, lo que a su criterio resultaría muy difícil en el contexto entonces prevaleciente.

Luego, discutió la necesidad o conveniencia de acogerse al Régimen, señalando que el objetivo de formar parte de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) hacia el año 2021 constituye una política del Estado peruano y, en ese marco, el Perú viene adhiriéndose a foros y programas internacionales de transparencia e intercambio de información financiera y tributaria, lo que obligará a los contribuyentes a regularizar el pago de

sus impuestos, ya que el gobierno peruano podrá, crecientemente, acceder a información sobre rentas no declaradas, depositadas o invertidas en la mayoría de países en el mundo, con detalle sobre tipos de activos, su titularidad y las instituciones financieras involucradas. Por lo tanto, el acogimiento al Régimen constituye una oportunidad irrecuperable para regularizar las rentas no declaradas con tasas impositivas reducidas.

Los sujetos comprendidos dentro del Régimen eran las personas naturales, sucesiones indivisas, y sociedades conyugales que hayan tenido la condición de sujetos domiciliados en cualquier ejercicio gravable anterior al de 2016. También precisó los sujetos que no estaban comprendidos: (i) personas con rentas no declaradas al 31 de diciembre de 2015 que se hayan encontrado en jurisdicciones catalogadas como de alto riesgo o no cooperantes; (ii) personas que al momento del acogimiento contaran con sentencia condenatoria o consentida o ejecutoriada vigente por delitos vinculados a tributos; (iii) personas (o sus vinculados hasta primer grado de consanguinidad y afinidad) que a partir de 2009 hayan tenido o que al momento del acogimiento al Régimen tuvieran la calidad de funcionario público; y (iv) personas cuyas rentas no declaradas al momento del acogimiento al Régimen se encontraran contenidas en una resolución de determinación debidamente notificada. Señaló que los ingresos netos que componían la base imponible resultaban de deducir a los ingresos brutos, las devoluciones y otros conceptos de similar naturaleza, no admitiéndose deducción de gastos ni pérdidas; mientras que en el caso de ganancias de capital, el costo computable había de deducirse del monto determinado, salvo que el activo que había generado la ganancia hubiera sido adquirido con rentas no declaradas. En cuanto a las rentas no declaradas por modalidad de “incremento patrimonial no justificado”, los ingresos netos equivaldrían al valor de adquisición de los activos que el sujeto considerara para determinar la renta. En cuanto al tipo de cambio a aplicar a las ganancias de capital, señaló que la Sunat se había pronunciado indicando que lo que se debía transformar a soles era el ingreso neto (monto recibido menos costo, ambos en moneda extranjera) a la fecha de realizada la ganancia.

Señaló que la aplicación de los beneficios antes señalados era automática con el acogimiento y el pago, precisando que era necesario efectuar simultáneamente el acogimiento y el pago, no pudiéndose postergar ni fraccionar este último, aunque sí podía hacerse una declaración jurada sustitutoria hasta la fecha de vigencia del Régimen. Añadió que dado que el acogimiento era voluntario, era posible acogerse parcialmente al Régimen, aunque las rentas que no sean acogidas, quedarán abiertas a fiscalización por la Sunat posteriormente. Por estas últimas rentas se pagaría la tasa normal del impuesto a la renta, siendo aplicables las infracciones y multas correspondientes, así como las acciones penales que correspondan. Concluyó refiriéndose a las características de confidencialidad del Régimen detallando que estaba previsto que exista una base de datos exclusiva para contribuyentes que se acojan, cuya información estaría encriptada y solo un número reducido de funcionarios podría acceder a ella.

Rocío Liu, socia del estudio de abogados Miranda & Amado, aludió a los alcances del Régimen en cuanto a la repatriación e inversión local de rentas no declaradas. Previamente, comentó cómo funcionaba la prescripción de las facultades de la Sunat en relación con dicho Régimen, es decir, la prescripción de sus facultades para determinar la existencia de una obligación tributaria omitida, para cobrar ese impuesto, y para imponer sanciones. Señaló que los plazos para fijar la prescripción variaban en función de si el contribuyente había presentado o no su declaración jurada anual, y que los plazos para hacer efectiva la prescripción podían ser objeto de interrupción o suspensión. Preciso que la prescripción es de carácter administrativo frente a la Sunat, pero no otorgaba protección ante otros ámbitos legales.

A continuación, explicó las condiciones del Régimen dependiendo del tipo de sujetos que se acogiera. En primer lugar, en el caso de la sucesión indivisa, interesaba preguntarse quién

decidía el acogimiento pues no se trata de una persona natural ni jurídica; si la sociedad indivisa estaba en la etapa inicial, lo haría el albacea u herederos forzosos. Continuó con el supuesto de las sociedades conyugales, las cuales debían tener en cuenta que se tributaría por las rentas provenientes solo de los bienes comunes, mientras que las rentas derivadas de los bienes propios estarían sujetas a tributar de forma independiente. El otro supuesto era el de interpósita sociedad, persona o entidad, señalando que los activos que estaban a nombre de otra persona debían pasar a nombre del solicitante del Régimen a la fecha del acogimiento. Agregó que desde 2013 aplica la transparencia fiscal si hay una entidad controlada no domiciliada (ECND) en la que personas naturales domiciliadas y vinculadas tengan, directa o indirectamente, una participación de más del 50% de su capital, resultados o derechos de voto al cierre del ejercicio gravable. Así, señaló que la Sunat había emitido por entonces un pronunciamiento que señalaba que por las rentas generadas hasta el 31 de diciembre de 2012 no distribuidas, los titulares no podían acogerse al régimen; sin embargo, por las rentas generadas entre el 1 de enero de 2013 y el 31 de diciembre de 2015, distribuidas o no distribuidas, se considerará que sus titulares sí se podían acoger, pero la transferencia de los bienes o derechos resultaría una enajenación gravable. Finalmente, precisó que el acogimiento incluía las rentas no declaradas que estuvieran expresadas en dinero, bienes o derechos en un fideicomiso vigente al 31 de diciembre de 2015.

Sostuvo que las rentas que se declararan y, además, se repatriaran e invirtieran un mínimo de tres meses, estarían sujetas a una tasa de 7%; en cambio, si solo se declaraban, el pago de impuestos aplicable sería de 10%; precisando que resultaba factible que en una sola declaración, una parte –la repatriada e invertida localmente- estuviera sujeta a una tasa de 7% y la otra parte –que solamente se declarara- a una tasa de 10%. En ese sentido, mencionó que se aplicaría la tasa de 7% para el dinero del exterior que existiera al 31 de diciembre de 2015 o para el producto de la venta de bienes o derechos posterior al 31 de diciembre de 2015, que se repatriara e invirtiera. También mencionó que la posibilidad de realizar la repatriación estaba abierta desde el 25 de marzo de 2017 hasta la fecha de declaración de acogimiento, mientras que la posibilidad de iniciar la inversión estaría abierta desde que la repatriación del dinero hasta la fecha de presentación de declaración de acogimiento. Agregó que se había fijado seis opciones para invertir, con un mínimo de tres meses, a saber: servicios financieros brindados por las empresas supervisadas por la SBS; letras del Tesoro, bonos y otros instrumentos emitidos por la República del Perú; instrumentos representativos de deuda emitidos por sujetos domiciliados en el país bajo la modalidad de oferta privada; valores mobiliarios constituidos o establecidos en el país; bienes inmuebles en el Perú; y certificados de depósitos.

Finalmente, comentó aspectos relevantes sobre la revisión a cargo de la Sunat, señalando que dicho ente solo podrá hacer su tarea de revisión durante 2018, habiéndose establecido el envío virtual de los documentos sustentatorios, opción que estaría disponible desde el 1 de agosto de 2017. Preciso que la renta acogida que no tenga sustento ante la Sunat será considerada no acogida, pero el impuesto pagado puede compensarse de oficio o a solicitud de parte pero no devuelto. Concluyó sosteniendo que la Sunat había implementado un sistema de consultas para atender las dudas derivada de las normas aprobadas.

En la tercera presentación, el socio del estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, Gustavo Lazo, explicó el procedimiento establecido así como algunos casos prácticos, señalando que el formulario virtual N° 1667 demandaba consignar la siguiente información: (i) sujeto a declarar y rentas incluidas; (ii) información de los parientes del declarante; (iii) declaración de las rentas propiamente dicha y base imponible; y (iv) determinación y pago de la deuda. Detalló el tipo de información requerida para la declaración de rentas no declaradas, que incluía siete categorías de activos, así como, en cada caso, la jurisdicción donde se mantenía la tenencia; la moneda, el saldo, el valor de adquisición, etc.; datos de identidad y la jurisdicción de la interpósita persona; y el acogimiento por incremento patrimonial no justificado y su porcentaje, de ser el caso.

Luego, señaló que la declaración jurada de acogimiento podía modificarse cuantas veces sea necesario, en cualquier momento, hasta el 29 de diciembre de 2017. Preciso que si se determinaba un monto mayor (menor) al consignado en la declaración sustituida, se debía abonar la diferencia (se podía solicitar la devolución o compensación). Mencionó que la aprobación del acogimiento era automática, y la revisión solo podría versar sobre el cumplimiento de los requisitos para el acogimiento a la amnistía, no cabiendo revisar requisitos antes del 1 de enero de 2018 ni después del 31 de diciembre de 2018. Resaltó que el formulario era amigable y recordó que la Sunat había señalado que si uno se acogía por incremento patrimonial, era recomendable que se detallara el origen del patrimonio.

Posteriormente explicó algunos detalles a considerarse en base a situaciones hipotéticas, enfocándose en el caso de una sociedad conyugal que tenía rentas derivadas de bienes comunes, del trabajo del esposo y de bienes propios de la esposa. En este ámbito, explicó casos tales como: (i) una persona natural comprendida en el Régimen que generó una renta de fuente peruana no declarada en el Perú, que fue luego depositada en una cuenta en Estados Unidos a su nombre, y posteriormente empleada para comprar acciones de empresas extranjeras, a su nombre, y que mantenía en cartera al 31 de diciembre del 2015; (ii) ganancias de capital y rentas de otras inversiones que no habían sido declaradas por la persona natural bajo el Régimen de Transparencia Fiscal, generadas en una entidad establecida en las Islas Vírgenes Británicas, y que dicha persona natural deseaba acoger al Régimen; (iii) determinación del costo computable en caso el declarante quisiera acoger las rentas generadas de la compra de acciones en Estados Unidos utilizando parcialmente un depósito en una cuenta en ese país, el cual se había constituido sobre la base de rentas generadas de otro depósito en otro país, parcialmente no declaradas; y (iv) compras y ventas sucesivas de acciones en el exterior. En cada caso, explicó cómo sería la determinación de la base imponible.

Una vez concluidas las presentaciones, se contempló una ronda de preguntas. El seminario contó con la colaboración del Grupo Sura, en cuya sede se realizó el seminario, así como de los estudios de abogados Echecopar; Miranda & Amado; y Rodrigo, Elías & Medrano. El seminario, que contó con 28 participantes, se inició con las palabras de bienvenida del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien también actuó como moderador.

Seminario “Buenas prácticas de gobierno corporativo y sostenibilidad”

Este seminario se realizó el 13 de setiembre de 2017 y tuvo como propósito analizar diversos tópicos relacionados con las buenas prácticas de gobierno corporativo y de sostenibilidad, así como sus alcances e impacto sobre las empresas.

El presidente del Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC), Patricio Peña, efectuó una presentación vía videoconferencia sobre el involucramiento activo y liderazgo que deben asumir los directorios en el desarrollo estratégico de las empresas. Sostuvo que cuando existe una crisis, el ambiente al interior de la sala de reuniones del directorio está caracterizado por el temor, la incertidumbre, la frustración o la tensión, siendo los integrantes del directorio los llamados a gestionar esa situación. En estos episodios, no existen ni manuales ni protocolos ni las herramientas suficientes que permitan superar ese factor esencialmente humano que es la gestión. Agregó que se toman decisiones sea por miedo a las consecuencias legales o económicas de un hecho o al daño sobre la reputación, o por intereses se defienden posiciones, se buscan aliados o se acuerdan soluciones, es decir la gestión de la crisis se desenvuelve dividida entre la autodefensa y las exigencias éticas que imponen los códigos de buenas prácticas. En ese contexto –agregó– que los errores más notorios son de organización (e.g., indefinición o confusión de roles), de gestión (e.g., falta de alineación con la realidad), y de decisión (e.g., la improvisación a la hora de buscar soluciones).

Seguidamente sostuvo que el directorio es una institución central en el gobierno de las sociedades, cuyo papel, estructura y composición varían de una empresa a otra, en función del tamaño y la complejidad de la empresa, añadiendo que a medida que esta se vuelve más compleja, se torna necesario depender del directorio para temas clave como fijar la estrategia de la compañía y supervisar el desempeño gerencial. Así, en un entorno de riesgos de diversa índole, al directorio le corresponde un rol de supervisión de aspectos tales como los sistemas de control interno, los conflictos de interés, las operaciones vinculadas, la revelación de información y los sistemas contables; así como definir la orientación estratégica de la sociedad, incluyendo la planificación y la fijación de políticas, presupuestos, objetivos, estructura de financiación, y adquisición o venta de activos. Señaló que en algunos casos se cuenta con un mecanismo de transición hacia la implementación de un directorio como son los consejos asesores o consultivos, destacando que sus integrantes no pueden ser partes vinculadas, y señalando sus principales ventajas y desventajas, pasando luego a referirse a los criterios que deberían cumplimentar los buenos directores, tanto respecto a sus características personales (e.g., el liderazgo) como sus calificaciones profesionales. En este ámbito, remarcó la importancia de contar con directores independientes, pues ofrecen una perspectiva exterior sobre la estrategia y el control, además de agregar nuevas habilidades y conocimientos, y actúan como elemento de equilibrio entre los distintos miembros de la familia.

Luego, se refirió a los deberes y derechos de los buenos directores, enfatizando que estos deben actuar en el mejor interés de la compañía. Remarcó que antes de tomar una decisión, los directores deben actuar con diligencia y competencia, y hacer un esfuerzo de buena fe para analizar y considerar toda la información pertinente y materia disponible. Asimismo, la obligación de poner los intereses de la compañía por encima de cualquier interés personal y de divulgar inmediatamente cualquier conflicto de interés. Concluyó sosteniendo que las empresas son la piedra angular y el mayor impulsor del crecimiento, en cuyo quehacer enfrentan muchos desafíos y, en este contexto, los empresarios vienen tomando, de manera reciente, consciencia de la importancia de estos temas y comenzando a construir una estructura de gobierno corporativo lo antes posible. Al término de esta videoconferencia, los participantes formularon algunas preguntas, destacando entre ellas la dificultad de encontrar directores independientes. Al respecto, el expositor señaló que en su país el IEGC viene desarrollando programas de formación de directores, a través de acuerdos con universidades e institutos superiores, a fin de poner a disposición del mercado un acervo de directores independientes con las características previamente mencionadas.

El socio de KPMG, Juan Carlos Vidal, efectuó una presentación sobre las transacciones entre partes vinculadas y los precios de transferencia así como sus aspectos relevantes para las empresas y los directorios. Como idea central, destacó que las políticas que regulan los precios de transferencia entre empresas vinculadas deben ser adoptadas no solo desde una perspectiva tributaria, sino también corporativa con participación del directorio. Sostuvo que el origen de los precios de transferencia puede relacionarse con la expansión regional y global de grupos económicos a través de entidades vinculadas, la necesidad ineludible de realizar transacciones entre entidades del mismo grupo económico, y la centralización de funciones desde diversas perspectivas (i.e., manufactura, compras, investigación y desarrollo, financieras, administrativas, estratégicas).

Explicó que existen dos modelos para establecer los precios de transferencia: por un lado, el modelo centralizado, que busca maximizar la rentabilidad del grupo económico, relegando a un segundo plano la determinación del precio, y en el cual existe la tendencia de trasladar las utilidades a las entidades que se encuentren en zonas con menor imposición; y, por otro lado, el modelo descentralizado, que establece la negociación entre las empresas del grupo partícipes

en la transacción a fin de determinar el precio. Agregó que, en cualquier caso, debe contemplarse el cumplimiento de las normas de precios de transferencia y, por lo tanto, las empresas deben evaluar el modelo a adoptar y conocer los impactos que generan sobre los diversos *stakeholders* (i.e., empleados, gerencia, autoridades fiscales, accionistas minoritarios, accionista mayoritario, público en general). Afirmó que dada la multiplicidad de impactos e involucrados, es saludable contar con una política de precios de transferencia, señalando los objetivos que debe perseguir, entre ellos cumplir con las normas a fin de minimizar contingencias tributarias y aduaneras, evitando litigios y disputas y salvaguardando la reputación del grupo económico; buscar eficiencias para maximizar la rentabilidad para el grupo económico, evitando la doble tributación; no introducir incentivos perversos para la gerencia o los trabajadores; fomentar la transparencia eludiendo la introducción de distorsiones en los indicadores financieros o de gestión de las entidades del grupo económico; y evitar la generación de perjuicio para los accionistas minoritarios u otros *stakeholders*.

A continuación, ofreció algunos ejemplos de políticas de precios de transferencia, entre ellos el denominado costo más margen, el precio de reventa menos margen, la partición de utilidades (el riesgo se distribuye entre las partes), y el *benchmarking* (comparación de precios de transferencia en transacciones comparables). Señaló que al elegir la política de precios de transferencia, se está definiendo qué entidad legal asumirá los riesgos del negocio y, por ende, qué entidad acumulará la rentabilidad del grupo. Adicionalmente, detalló los principales aspectos a considerar en el proceso de desarrollo de una política de precios de transferencia, en lo que respecta a su planificación, implementación, documentación y, eventualmente, solución de controversias. Mencionó que en el ámbito de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se ha establecido una serie de reportes que se presentarían a partir de 2018, en los que se solicita información sobre el grupo económico (e.g., empresas que lo conforman, ingresos, ingresos por transacciones con partes vinculadas, ratios entre diversas variables, etc.). Concluyó señalando que un enfoque proactivo de precios de transferencia genera ventajas para la empresa y sus *stakeholders*; el directorio debe conocer claramente la política de precios de transferencia del grupo, sus objetivos e impactos; la importancia de implementar con éxito dicha política; y la necesidad de buscar siempre la coherencia entre funciones, activos, riesgos, rentabilidad e impuestos.

La gerente legal de Cavali ICLV, Magaly Martínez, formuló algunas consideraciones que sustentan la necesidad de forjar una estrategia de sostenibilidad corporativa que contemple cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Sostuvo que las empresas son la base para el desarrollo de la economía y los mercados, cuyos directorios tienen la responsabilidad de afrontar los nuevos desafíos y retos. Aludió a algunos casos emblemáticos donde se han dado malas prácticas corporativas, que conllevaron la pérdida de valor de las compañías involucradas. Por ello, afirmó que la empresa no solo debe pensar en la creación de valor a corto plazo, pues la empresa no se debe únicamente a sus accionistas, sino también se deben a sus demás *stakeholders*, los cuales exigen una mejor administración de los riesgos y mayor transparencia de información, agregando que esta nueva tendencia de creación de valor de la empresa significa que se debe ser eficiente y administrar adecuadamente los riesgos ASG. En este contexto, se enmarca el concepto de desarrollo sostenible que se basa en operar en el presente sin comprometer la viabilidad futura, gestionando los impactos ASG que generen sus operaciones. Aseveró que las empresas están integrando este concepto a sus estrategias, lo cual fortalece la cadena de valor, genera menos riesgos y costos, y más ventajas competitivas para los nuevos desafíos de los mercados. Agregó que los inversionistas también están demandando el desarrollo sostenible a las empresas, lo que se traduce en que las empresas que realizan (no realizan) prácticas de sostenibilidad son mejor consideradas (excluidas) para la toma de decisiones de inversión; en efecto, una reciente encuesta realizada por la firma EY reporta un incremento en la proporción de inversionistas que consideran la información no financiera en

su toma de decisiones de inversión (de 74% en 2015 a 95% en 2016), lo cual refuerza la importancia y necesidad de incluir una estrategia sostenible en las compañías.

Agregó que la ruta para el desarrollo sostenible está guiada por los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) que deberán ser cumplidos hacia el año 2030, según lo aprobado en la Cumbre del Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas en 2015, a fin de que los gobiernos, las empresas y la sociedad civil establezcan metas comunes para acabar con la pobreza, proteger al planeta y asegurar la prosperidad para todos. Al respecto, señaló que el reto para el Estado peruano y el sector privado es identificar qué competencias y oportunidades tiene el país para cumplir con los ODS en el plazo indicado. En este contexto, se ha formulado la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE por sus siglas en inglés) que busca que las bolsas de valores compartan sus experiencias en sostenibilidad e impulsen las mejores prácticas ASG en sus mercados de actuación. Agregó que esta iniciativa, integrada por entonces por 65 bolsas de valores en el mundo, entre ellas la Bolsa de Valores de Lima (BVL), ha identificado cinco ODS a ser promovidos por las bolsas de valores en sus respectivos mercados, a saber: igualdad de género, trabajo decente y crecimiento económico, acción por el clima, alianzas para lograr los objetivos, y producción y consumo responsables. Continuó detallando los alcances de la estrategia de sostenibilidad ASG del Grupo BVL en cada uno de estos objetivos. Por ejemplo, en el objetivo de trabajo decente y crecimiento económico, dio cuenta que iniciativas tales como el registro de facturas o el apoyo al desarrollo del Mercado Alternativo de Valores (MAV) apuntan a promover políticas que apoyen las actividades productivas, el emprendimiento, la formalización de empresas de menor tamaño y el acceso a servicios financieros. Respecto al objetivo de producción y consumo responsables, enumeró una serie de iniciativas que buscan alentar a las empresas a adoptar prácticas sostenibles y que incorporen información sobre la sostenibilidad en su ciclo de presentación de informes (e.g., el Índice de Buen Gobierno Corporativo y el reconocimiento anual de la BVL a las empresas con mejores prácticas corporativas, el Reporte de Sostenibilidad Corporativa que complementa la información del Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, entre otras).

También dio cuenta de algunos indicadores que revelan la percepción de la sostenibilidad por parte de los inversionistas aludiendo a los resultados de una reciente encuesta realizada por la firma EY a nivel mundial, según la cual los inversionistas revelan que la información no financiera es a menudo inconsistente, no se encuentra disponible o no puede ser verificada y, más específicamente, que las empresas no divulgan adecuadamente los riesgos ASG que podrían afectar sus modelos de negocios, haciendo un llamado de atención a los directores sobre la calidad de información que se divulga al mercado. Agregó que la percepción por parte de los principales agentes del mercado de capitales del Perú es muy similar, según lo muestra la encuesta *La Voz del Mercado*, también conducida por EY. Concluyó afirmando la necesidad de concientizar a las empresas que las estrategias ASG crean valor para ellas y para la sociedad en la que se desenvuelven; de promover que las empresas divulguen su información no financiera, específicamente la relacionada con las prácticas ASG en forma más integrada, predecible y estratégica a fin de que los inversionistas puedan tomar mejores decisiones de inversión; y de trabajar conjuntamente con el regulador y las organizaciones del mercado para buscar mejores herramientas de divulgación de información. Resumió que el desarrollo sostenible es tarea de todos y conllevará a tener mercados más eficientes y líquidos.

Una vez concluidas las presentaciones, se contempló una ronda de preguntas dirigidas a los expositores locales. El seminario fue inaugurado, conducido y clausurado por el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y primer vicepresidente de Procapitales, Miguel Puga, quien destacó la importancia de la temática tratada y el papel que Procapitales desarrolla en este ámbito. El seminario contó con la colaboración de PwC, en cuya sede se realizó el seminario, asistiendo un total de 25 participantes.

VI Foro de Política Económica y Mercado de Capitales

Este Foro se realizó el 20 de noviembre de 2017 y tuvo como objetivo ofrecer un espacio de diálogo público-privado para exponer, con participación de autoridades gubernamentales y agentes del sector privado, iniciativas de política y normativas con incidencia en el mercado de capitales.

El viceministro de Economía, César Liendo, se refirió a la política gubernamental para el desarrollo del mercado de capitales. Como marco general, sostuvo que el entorno internacional venía resultando favorable para el crecimiento de las exportaciones, el producto, y el flujo de capitales, destacando que la economía peruana es la única que ha mantenido su calificación crediticia estable. En el frente interno, señaló que se venía recuperando la inversión, tanto privada como pública, además de registrarse mejores perspectivas de parte de los agentes económicos. Agregó que la inversión pública continuaría siendo el principal motor de crecimiento en 2018, previéndose que posteriormente la inversión privada asuma dicho rol. Tras reseñar brevemente el agresivo plan de desarrollo de infraestructura para el período 2017-2020 por más de USD 20 mil millones, señaló que el Gobierno venía implementando una estrategia de competitividad y formalización basada en cuatro ejes, a saber: (i) simplificación para la realización de negocios; (ii) comercio exterior; (iii) profundización financiera; y (iv) simplificación tributaria. En este contexto, detalló los avances en un conjunto de mesas ejecutivas orientadas a impulsar sectores económicos con alto potencial (e.g., acuícola, turismo, forestal, agroexportación, entre otros); las medidas para facilitar el comercio y avanzar gradualmente en la reforma de protección social; y los retos en el ámbito tributario.

Sostuvo que el desarrollo del mercado de capitales es clave en la estrategia de crecimiento económico, máxime en un contexto de incremento significativo de la oferta de fondos prestables. Destacó, sin embargo, que en el caso peruano se advierte un significativo descalce entre oferta y demanda de dichos fondos prestables que se traduce en un bajo acceso al financiamiento para gran parte de las empresas peruanas, un alto costo de financiamiento para algunos segmentos empresariales y poca rentabilidad para las opciones de ahorro. Afirmó que actualmente el mercado de capitales adolece de cuatro limitaciones: (i) descalce entre oferta y demanda; (ii) baja competencia y altos costos de entrada; (iii) fricciones tributarias; y (iv) baja integración internacional. A fin de encarar esos problemas, señaló que se venía implementando una serie de nuevos instrumentos y mecanismos de inversión (e.g., FIBRA, FIRBI, *factoring*, certificado bursátil); introduciendo cambios normativos en la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión, en pos de incrementar la competencia y permitir la especialización en distintos segmentos del mercado de capitales; procurando la homogeneización del sistema tributario para ganar competitividad apoyado en una mayor transparencia fiscal en el ámbito regional y global; y acelerando la integración internacional, particularmente en el ámbito de la Alianza del Pacífico (AP), con la introducción del denominado pasaporte de fondos, la homologación tributaria para los fondos de pensiones, la emisión conjunta de bonos ante riesgo de desastres, y la regulación de las *fintech*.

El superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia del Mercado de Valores, Carlos Rivero, sostuvo que la regulación del mercado de valores debe facilitar la formación de capital y el crecimiento económico y que una regulación inadecuada puede imponer una carga injustificada a los mercados inhibiendo su desarrollo. Afirmó que los objetivos básicos de la regulación son la protección del inversionista; la formación de mercados justos, eficientes y transparentes, y la reducción del riesgo sistémico; y entre sus atributos figuran la sencillez y eficacia para generar confianza y desarrollar el mercado, no imponer y derribar barreras innecesarias a la entrada y salida, tener presente la naturaleza y características de los instrumentos y mercados regulados, y ser objeto de revisión periódica. Aseveró que, en

este contexto, corresponde al sector privado crear mercado debiendo la regulación acompañar las iniciativas de los agentes participantes. Agregó que la SMV ha venido, y continuará, promoviendo el desarrollo de nuevos instrumentos y la incorporación de emisores e inversionistas; la protección de los inversionistas mediante la regulación, supervisión y educación; y el fortalecimiento del ente regulador y supervisor, aludiendo a las principales normativas (leyes, proyectos de ley y reglamentos) impulsados en el período 2011-2017.

Respecto al desarrollo de nuevos instrumentos e incorporación de emisores e inversionistas, mostró algunos indicadores de la situación vigente que plantea retos a encarar. En efecto, en la última década, el monto colocado por oferta pública primaria fue, en promedio, de USD 1,557 millones anuales, mientras que el saldo de créditos del sistema financiero y el monto en circulación por oferta pública primaria (OPP), ambos como proporción del PBI, revelan una brecha entre sí de 19 puntos porcentuales (22.8% y 3.9%, respectivamente). Señaló que solo 10 emisores, de un total de 72, concentraban el 53.5% del monto en circulación de valores colocados, mientras que solo cinco nuevos emisores en promedio por año habían colocado valores por OPP. En el mercado secundario, el principal índice bursátil *-SP/BVL Perú General Index-* registra en los últimos 10 años un retorno promedio de 12.6%, el segundo de mayor rentabilidad en la región, mientras que a octubre de 2017, el monto negociado sumaba USD 6,861 millones, apenas 2.8% del PBI como promedio anual entre 2012 y 2016, por debajo de los mercados de la AP, agregando que los 10 valores más negociados concentraban el 76% del monto total negociado de la BVL a esa fecha. Así, la agenda consiste en continuar promoviendo esquemas simplificados de inscripción, revisar la regulación de titulización de activos, regular las plataformas de financiamiento participativo (*crowdfunding*), desarrollar la reglamentación en el marco del proyecto de Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, revisar el reglamento de oferta pública de adquisición, y fortalecer el gobierno corporativo.

En cuanto a la industria de agentes de intermediación, señaló que a octubre de 2017, había 24 sociedades agentes de bolsa (SAB), de las cuales cinco concentraban el 81% de la negociación de renta variable, mientras que a septiembre de 2017, siete SAB registraban resultados acumulados negativos, siendo el monto negociado promedio por SAB en 2016 de USD 189 millones, por debajo de los mercados de la AP. La agenda en este ámbito incluye el desarrollo regulatorio necesario para implementar un esquema modular de agentes de intermediación en el marco del proyecto de ley arriba mencionado, la revelación de la estructura de ingresos de dichos agentes, la revisión de los indicadores prudenciales, y un énfasis en una supervisión basada en riesgos. Respecto a la industria de fondos mutuos, aunque el patrimonio administrado se ha duplicado en los últimos 10 años, representa apenas el 4% del PBI, el coeficiente más bajo en la región, mientras que el 79% de los recursos está invertido en depósitos bancarios y el 93% del patrimonio de los fondos es gestionado por apenas cuatro sociedades administradoras. Frente a ello, la agenda regulatoria procurará fomentar una mayor competitividad, desarrollando la reglamentación correspondiente al proyecto de ley arriba mencionado, que haga posible la colocación de fondos mutuos a través de programas, y también poniendo énfasis en una supervisión basada en riesgos. Finalmente, se buscará fortalecer la labor de la SMV en materia de regulación, supervisión, y educación y orientación, sobre la base de procesos regulatorios claros y consistentes, la dotación de poderes y recursos apropiados, la prevalencia de autonomía operativa, el establecimiento de responsabilidades claras y objetivas para el regulador, y el reclutamiento de funcionarios con elevados estándares de profesionalismo.

El siguiente bloque temático discutió diversas aristas relevantes para el desarrollo del mercado de valores. El gerente central de Desarrollo de Negocios de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Miguel Zapatero, expuso un somero diagnóstico de la evolución reciente y situación actual del mercado de valores, destacando la poca profundidad del segmento de renta variable, y remarcando que el flotante libre es poco significativo en relación con la capitalización bursátil lo

que limita las oportunidades de inversión; el bajo número de emisiones de renta fija, observando que muchos emisores buscan financiarse en el exterior, además de una alta concentración en emisores, intermediarios e inversionistas institucionales, y poca diversificación sectorial; y una baja participación de inversionistas *retail*. Aunque el número de operaciones venía recuperándose, los niveles aún se encuentran muy por debajo de los correspondientes a países vecinos, y en buena cuenta el mercado de valores no cumple el rol de complementariedad significativa con el sistema bancario en el financiamiento de la actividad económica. Señaló que la consulta efectuada por MSCI para una eventual reclasificación del mercado accionario peruano como mercado frontera marcó la necesidad de mejorar las condiciones, lo que impulsó decididamente un esfuerzo por forjar un mercado de valores que pudiera avanzar hacia la conformación de un mercado profundo, con buen número y variedad de alternativas, así como facilidad de entrada y salida; eficiente, con costos bajos, operación moderna, regulación amigable y buen gobierno corporativo; e inclusivo, que permita el acceso a todo inversionista y dé facilidades para para todo tipo de empresa.

En este contexto, reseñó las medidas que se había venido tomando en 2013-2014, antes de la consulta de MSCI (e.g., la reducción de tarifas de negociación en 50%, la creación del Mercado Alternativo de Valores-MAV, etc.), precisamente a partir de dicha consulta en 2015-2016 (e.g., la exoneración temporal del impuesto a las ganancias de capital en acciones líquidas, facilidades para el *market making*, desarrollo de nuevos instrumentos, etc.), y luego otras que se habían tomado durante 2017, a fin de afianzar y complementar las anteriores. El objetivo de la BVL en ese sentido –sostuvo- es modernizar el mercado de valores, encaminándolo hacia su conversión en un *hub* regional, sobre la base de un trabajo conjunto con los reguladores para aumentar la oferta de instrumentos invertibles. Luego, comentó algunos avances que se había venido observando, por ejemplo, el creciente número de empresas emisoras que ya contaban con un *market maker*, dando cuenta del mejoramiento de la liquidez de sus acciones a partir de la utilización de esta figura; así como el creciente número de acciones clasificadas con presencia bursátil, lo que incrementa la posibilidad de aprovechar las ventajas tributarias, agregando que desde 2017, los beneficios de la presencia bursátil se habían extendido a instrumentos de deuda. Finalmente, aludió a la mayor exigencia en el escrutinio para la conformación del Índice de Buen Gobierno Corporativo, incluyendo el componente que refleja la percepción de los inversionistas y el mercado en general; y a las medidas contempladas dentro del proyecto de Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, con cambios que impactarían sobre el quehacer de las industrias de fondos mutuos y de fondos de inversión.

El presidente del Directorio de la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide), Pedro Grados, explicó el enfoque actual de su organización en el ejercicio de su función de banco de desarrollo en apoyo de la inversión productiva, la infraestructura, y el segmento de las MYPE, todo ello con una visión de crecimiento de largo plazo y fundamentado en un rol subsidiario en su condición de entidad estatal. En ese marco, detalló las líneas de acción propuestas para apoyar el desarrollo del mercado de valores, a partir de una situación en la que la fracción de financiamiento de la actividad empresarial que discurre a través del mercado de valores es mínima comparada con la participación del crédito tradicional, lo que arroja luces de que algo está sucediendo que impide un funcionamiento adecuado del mercado de capitales. Frente a las limitaciones que plantea el financiamiento bancario en el Perú –acceso para las empresas de menor tamaño a créditos con costos poco competitivos, la necesidad de dichas empresas de otorgar garantías reales, entre otras-, sostuvo que el reto consiste en generar nuevos mecanismos que permitan a las empresas acceder a los beneficios del mercado de capitales, ampliando, diversificando y mejorando las condiciones de las fuentes de financiamiento.

En esta perspectiva, esbozó los lineamientos de la estrategia de Cofide para incentivar el financiamiento a través mercado de valores sea participando como inversionista institucional

ancla en las emisiones de valores; otorgando líneas de garantía adicionales que sirvan como “mejoradores crediticios”; participando como estructurador y/o *underwriter* de emisiones, lo que generaría mayor certidumbre en las colocaciones y facilitaría el *marketing* en las emisiones; y otorgando créditos puente en el lapso que media entre la aprobación de una emisión y se concreta su oferta pública. En particular, detalló un par de propuestas. Por un lado, como mejorador de emisiones, mediante el otorgamiento de una garantía de crédito parcial, que alcanzaría hasta el 30% del principal de los bonos en circulación, cuyo plazo debería coincidir con el plazo del programa de emisiones, mientras que la contragarantía consistiría en un fideicomiso en garantía sobre cartera por un valor de 1.3 veces el monto garantizado, y la prima estaría en función del riesgo asociado al emisor. Respecto a la creación de un fondo para el otorgamiento de créditos puente para las empresas con ventas anuales del orden de PEN 50-80 millones que participan en el MAV, detalló que estos tendrían un plazo de 90 a 180 días y los recursos se destinarían a la estructuración de las emisiones, la auditoría de estados financieros y la clasificación de riesgo del emisor.

La socia de Gobernanza Corporativa de EY, Beatriz Boza, abordó la arista de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, sosteniendo que el mayor cuello de botella es cómo se hacen los negocios y qué es lo que ocurre al interior de las organizaciones, todo lo cual requiere de un profundo cambio cultural. Señaló que a partir de la información recabada en la encuesta *La Voz del Mercado*, puede verificarse el gran abismo que impera entre lo que esperan los inversionistas de las empresas y lo que en la práctica perciben los agentes del mercado, en aspectos tales como ambiente de control, gestión de la sostenibilidad y buen gobierno corporativo, los cuales son considerados como muy importantes para la toma de decisiones de inversión, pero la percepción generalizada es que la calidad de gestión de estos y otros aspectos –e.g., el sistema de prevención de delitos- es relativamente baja. A partir de estos resultados, sostuvo que el mercado está demandando mayor atención en al menos cuatro frentes: (i) los inversionistas demandan mayor transparencia de información de parte de los emisores; (ii) los emisores deben mejorar la función de relación con inversionistas; (iii) existe una exigencia por directores más profesionales; y (iv) los inversionistas demandan evitar los conflictos de interés, es decir, que no se tomen decisiones en función de los intereses de los grupos de control. En resumidas cuentas –adujo- es como si por muchos años el directorio hubiera tenido una caja fuerte pero ahora el mercado está pidiendo que la puerta de esa caja se abra.

Señaló que a partir de lo anterior uno podría pensar que la atención de estas demandas es responsabilidad exclusiva de los emisores, pero argumentó que ello no es así pues se advierte la existencia de fallas en todo el ecosistema del mercado de capitales, lo que se expresa en hechos como que los inversionistas no necesariamente exigen buen gobierno corporativo cuando invierten; los reguladores no exigen debidamente la observancia de obligaciones (*enforcement*), mostrando a veces muy poca voluntad de acción para investigar y sancionar prácticas indebidas, particularmente en contra de los intereses de los accionistas minoritarios; los intermediarios y la bolsa se muestran muy complacientes y a veces con poca disposición para trabajar juntos en el mejoramiento de los estándares; y un déficit en los esfuerzos por desarrollar planes y programas de formación de directores profesionales. En tal sentido, enfatizó que todos los agentes mencionados tienen responsabilidades compartidas y un trabajo por hacer para mejorar esta situación puesto que las fallas son institucionales. Concluyó señalando que pese a que todas las presiones están sobre los emisores, existe un gran desafío para todos los agentes participantes del mercado de capitales, para fortalecerlo, particularmente de cara a su participación en la Alianza del Pacífico, sobre la base de la hoja de ruta esbozada que esencialmente implica adoptar una óptica de mayor rendición de cuentas (*accountability*).

El socio del estudio Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, Walker Villanueva, incidió en una serie de aspectos del actual régimen tributario aplicable al mercado de valores que debería

revisarse y modificarse en aras de establecer un régimen más justo y más sencillo. En primer lugar, tomando en consideración los tres compartimientos en los que podrían clasificarse las ganancias de capital –renta de fuente peruana (RFP), renta de fuente extranjera vinculada al MILA (RFE-MILA), y renta de fuente extranjera en general (RFE)-, señaló que existen dudas y diferencias respecto a la base imponible ya que en el caso de la RFP se paga impuesto sobre la renta neta “legal”, sin deducción de gastos, mientras en los otros dos casos es sobre la renta neta “real”, con deducción de gastos, lo que no tiene mucho sentido, máxime que la RFE es más difícil de fiscalizar, sugiriendo uniformar la base imponible (renta neta “real”). En segundo lugar, tampoco existe uniformidad en cuanto a los pagos a cuenta, solo aplicables cuando existen intermediarios (Cavali, SAFI, SAF, AFP) de por medio. En tercer término, también hay diferencias respecto a si las pérdidas son arrastrables o no; más aún, las pérdidas pueden derivarse no solamente de la enajenación de valores sino también de la redención o rescate de ellos, pero la ley no dice nada explícitamente sobre el tratamiento en estos últimos casos. Mencionó que en el Perú, para fines tributarios, los valores se clasifican en función del domicilio del emisor, y no, por ejemplo, del mercado en el que se negocia (e.g., un ADR con subyacente peruano emitido en el exterior se considera RFP); ahora bien, los ETF no están regulados en la ley tributaria para clasificarlos como valor peruano o valor extranjero, lo cual debería subsanarse.

Luego, abordó la falta de neutralidad en el régimen tributario, considerando que cualquier renta de capital debería estar sujeta a la misma tributación. Así, destacó la falta de dicha neutralidad entre dividendos y ganancias de capital “peruanos” y del MILA; por ejemplo, la venta de acciones MILA está sujeta a una tasa de 6.25% mientras que los dividendos de acciones y los intereses de bonos MILA a una tasa escalonada, lo cual promueve el arbitraje fiscal. También se refirió a la falta de neutralidad entre las opciones de ahorro/inversión en el mercado financiero frente al mercado de valores (e.g., los depósitos bancarios están exonerados, los títulos de renta fija gubernamentales están inafectos, los seguros de vida están exonerados, la rentabilidad con fines previsionales está inafecta), sugiriendo que ello debe repensarse. Asimismo, planteó revisar las reglas de imposición en el ámbito de los fondos de inversión, que consideró complejas, sugiriendo igualarlas a las del esquema aplicable para los fondos mutuos (el rendimiento es la renta y tributa cuando se rescata). En el caso de nuevos vehículos creados, como los FIRBI y los FIBRA, cuestionó las diferencias de plazos establecidos para los incentivos tributarios; y también mencionó otros problemas que deberían ajustarse, entre ellos, la doble imposición de existir un mercado secundario, y la necesidad de homologar los casos de redención y rescate frente a la enajenación de valores. Finalmente, en cuanto al Impuesto General a las Ventas, señaló que si bien se ha avanzado con valores como acciones y bonos cuya enajenación no está gravada como es el caso de los intereses bancarios, permanecen algunas complicaciones cuando están de por medio vehículos de inversión (e.g., fondos de inversión).

En el siguiente bloque temático sobre política monetaria, entorno macroeconómico y mercado de capitales, el presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde, sostuvo que el entorno internacional presentaba condiciones más favorables que se expresaban en una recuperación de la actividad global, el alza en los precios de los *commodities*, y el retorno de flujos de capitales hacia los países emergentes. Así, las mejores perspectivas de crecimiento se reflejaban en un mayor dinamismo del comercio mundial, y la creciente fortaleza de la economía norteamericana había influido sobre la depreciación del dólar y los mejores precios de los *commodities* en general, y de los metales en particular. Estimó que la entrada de capitales hacia los mercados emergentes continuaría creciendo en 2018 y, en este contexto, el Perú tiene una de las menores tasas de interés de largo plazo de la región por su baja inflación y buena posición fiscal. En el frente interno, también destacó un mayor dinamismo de la actividad económica, el superávit de la balanza comercial, las señales de recuperación de la inversión y el consumo, y la aceleración de los sectores no primarios que liderarían el crecimiento en 2018. Destacó que el crecimiento de las exportaciones peruanas es el mayor en la región, anotando

que la producción de cobre se ha elevado desde 2016. También mencionó la recuperación de la inversión, tanto la no minera como la minera. Considerando el repunte del consumo y de los índices de confianza, estimó que en 2018 la demanda interna crecería 4.2% impulsada por una mayor inversión y un mayor crecimiento de los sectores no primarios, con lo cual el Perú alcanzaría el crecimiento más alto en la región y un cierre gradual de la brecha del producto.

Sostuvo que la solidez macroeconómica, caracterizada por cuentas fiscales sostenibles y una inflación bajo control, facilita el crecimiento del mercado de capitales. Detalló que el déficit fiscal se elevaría temporalmente en 2018 por los gastos de la reconstrucción, pero los niveles de deuda se encuentran entre los más bajos de la región. Agregó que la inflación anual ya se ubicaba en el centro del rango meta, tras la reversión de los choques de oferta que afectaron los precios de los alimentos. Comentó que el BCRP había reducido su tasa de interés de referencia y sus tasas de encaje, reflejándose esta política expansiva en menores tasas de interés y un mayor crédito al sector privado. Por su parte, el financiamiento externo de las empresas mediante bonos emitidos en el exterior se había más que duplicado respecto al año anterior, habiendo los inversionistas no residentes también aumentado su demanda por bonos de deuda soberana peruana. En esa coyuntura, el tipo de cambio había registrado presiones de apreciación cambiaria, reflejadas en el menor saldo de venta de *non delivery forwards* con no residentes, lo que revelaría que estos inversionistas estarían apostando a que el dólar seguiría bajando a largo plazo. Ello había dado pie a la intervención (compras) del BCRP en el mercado cambiario, con el consiguiente incremento en las reservas internacionales netas hasta esas alturas del año.

El último bloque temático sobre la reforma previsional y el mercado de capitales se inició con una presentación a cargo del superintendente adjunto de AFP de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Jorge Mogrovejo, a propósito de la divulgación de la propuesta de reforma de los sistemas previsionales elaborada por la Comisión de Protección Social (CPS) nombrada por el Gobierno. Tras recordar los objetivos centrales que debiera tener una reforma del sistema previsional (e.g. ampliar su cobertura, reducir los costos, generar mejores pensiones, basarse principalmente en el ahorro de las personas, ser fiscalmente sostenible, cubrir el riesgo de longevidad, y tener aceptación social), agregó que en la búsqueda de estos objetivos, una reforma previsional debe evaluar las tasas de aporte y los aspectos demográficos en función de la población objetivo; contemplar procesos de transición desde el actual arreglo institucional; aprovechar, al generar un nuevo arreglo institucional, lo que funciona y construir sobre lo ya existente; y reconocer que los modelos exitosos de pensiones de un país no son fácilmente trasplantables a otro. Luego, se refirió a dos aspectos del diagnóstico formulado por la CPS: (i) las AFP muestran una gestión de portafolios cortoplacista que es inconsistente con el objetivo de largo plazo de maximizar la tasa de reemplazo dado un cierto nivel de riesgo; y (ii) la composición de los portafolios de los fondos de pensiones debería cambiar con la edad de los afiliados, pasando progresivamente desde una composición sesgada hacia inversiones más rentables pero más riesgosas (más renta variable y menos renta fija) hacia una composición que favorezca inversiones menos rentables pero menos riesgosas. Objetó la validez de ambas afirmaciones a la luz de la trayectoria y situación actual del Sistema Privado de Pensiones (SPP).

Respecto al primer punto, tras recordar las principales características de un fondo de corto plazo (e.g., poca o nula inversión en renta variable, poca duración en la renta fija, poco o nulo apetito por fondos con rendimientos iniciales negativos, pero positivos al final, enfoque en rendimientos reducidos pero seguros); sostuvo que tales características no se observan en los fondos privados de pensiones, pues en la actualidad tienen una cuota de inversión en renta variable cercana al 40%, por encima de sus similares en la región; un componente de renta fija por debajo de sus similares en la región; una reducida pero creciente cuota de inversiones alternativas (3.9%); y un limitado componente de inversión en depósitos (6.3%). Así, la asignación en instrumentos de renta variable y en inversiones alternativas ha aumentado tanto a nivel local como en el exterior

en los últimos 20 años. Asimismo, los fondos privados de pensiones registran rendimientos nominales mayores a los de alternativas con horizonte de corto plazo (fondos mutuos, depósitos bancarios) considerando su diversificación de activos en los últimos cinco años. Otros dos elementos de la falta de cortoplacismo es la diversificación de las carteras según maduración, pues las inversiones en renta fija están altamente concentradas en papeles entre 5 y 20 años plazo, así como el incremento de la posición en instrumentos alternativos locales y extranjeros.

Sostuvo que los fondos privados de pensiones sí están ligadas al ciclo de vida de los afiliados (según los límites de inversión, el fondo 3, que es el más riesgoso, privilegia los componentes de renta variable e inversiones alternativas, y la volatilidad en los fondos es creciente en la medida que se pasa del fondo 0 al fondo 3). Incluso, los *Target Funds* de Vanguard, que reducen (aumentan) la exposición a acciones (bonos) a medida que se acerca la fecha de jubilación objetivo de cada fondo, no muestran mucha diferenciación en las fechas más alejadas de la jubilación. Mostró que el fondo 2, desde su creación en 1993, presenta un mejor rendimiento ajustado al riesgo comparado con la trayectoria del índice *S&P 500*, particularmente desde 2005 en adelante. Los fondos privados de pensiones peruanos también están más diversificados que sus similares de los países de la OCDE y del MILA, permitiendo un buen desempeño pese a las crisis internacionales. Concluyó reseñando las próximas modificaciones reglamentarias al régimen de inversiones de las AFP, destacando la admisión de los FIBRA y FIRBI como inversiones elegibles y su tratamiento, en cuanto a límites, como renta variable; la posibilidad de invertir en fondos de infraestructura local y del exterior (posibilidad para fondos MILA); la simplificación del proceso de elegibilidad para fondos mutuos extranjeros; la posibilidad de emplear derivados de cobertura para inversiones indirectas en fondos tradicionales, alternativos y ADR; entre otros aspectos. Finalizó sosteniendo que como sociedad no hemos tomado conciencia de lo que significa el riesgo de longevidad y que debe tenerse presente la legitimidad del sistema previsional y hacer que el sistema sea menos costoso.

A renglón seguido, el gerente general de AFP Integra, Aldo Ferrini, cuestionó que el informe de la CPS no contenga un análisis con la profundidad que hubiera sido deseable respecto a los temas que significativamente afectan al SPP. Entre las cosas positivas que rescató mencionó la crítica a la medida que permite el retiro de hasta el 95.5% del fondo al momento de la jubilación, pues ello desvirtúa la razón de ser del SPP; y la propuesta de integrar los sistemas público y privado de modo tal que el régimen se encamine a establecer cuentas individuales de capitalización. Cuestionó que el informe no discuta qué debe hacerse con variables paramétricas clave (e.g., monto y recurrencia de los aportes y la eventual necesidad de aumentar la edad de jubilación), que terminan definiendo el monto acumulado en el fondo, la pensión y la tasa de reemplazo. Agregó que se había hecho mucho ruido mediático respecto a la organización industrial, sobre lo cual gira la propuesta de establecer una entidad centralizadora, el establecimiento de fondos ligados a la etapa de jubilación y la reducción de costos, cuando la variable clave para aumentar la tasa de reemplazo es el monto y la constancia de los aportes así como la rentabilidad de las inversiones, destacando la diversificación de estas en el SPP. Manifestó estar de acuerdo con la necesidad de establecer una pensión mínima en el SPP y sugirió hablar más de una modernización del SPP en lugar de una reforma, pues consideró que el SPP funciona bien para el segmento de personas que cumplen los requisitos, quedando por construir los esquemas que permitan generar una pensión para aquellos que actualmente no acceden al SPP. Sostuvo que las críticas más severas hacia el SPP provienen de aquellos segmentos que no están en él ni tienen una pensión, reconociendo que las AFP deben procurar un mayor acercamiento con sus afiliados y potenciales afiliados. Concluyó señalando que hace falta mayores esfuerzos para incentivar la educación de los afiliados, y también dotar de una mayor posibilidad para que el regulador, y no el Congreso, pueda adoptar cambios normativos que permitan ajustar el funcionamiento del SPP ante la evolución de las condiciones de

mercado, como por ejemplo reformular los esquemas de cobro de comisiones u otorgar la posibilidad de combinar fondos (e.g., tener un 80% en el fondo 3 y 20% en el fondo 2).

Por su parte, el presidente de la Asociación Peruana de Empresas de Seguros (Apeseg), Eduardo Morón, sostuvo que el referido informe no había puesto el énfasis en los aspectos más relevantes, destacando entre estos el hecho que en las cuentas individuales de capitalización no haya, en muchos casos, dinero suficiente para sostener pensiones que se acerquen al objetivo original para la tasa de reemplazo, lo que da pie a una casi permanente tentación a abolir el sistema. Antes bien, el énfasis debía ponerse en cómo construir a lo largo de la vida laboral un fondo cuyo monto, en base a los aportes y la rentabilidad, permita definir una pensión razonable. Consideró necesario que el sistema facilite el seguimiento a lo largo del tiempo de lo que el afiliado debería aportar, tanto obligatoria como voluntariamente; al respecto, criticó que hoy día la regulación exija tener aportes obligatorios para poder hacer aportes voluntarios en el SPP. En la búsqueda de legitimar el sistema previsional, es decir que el mayor número de personas cuente finalmente con una pensión de un monto razonable, debe pensarse, para empezar, en un componente de solidaridad (i.e., pensión mínima, apoyo adicional a quien más aporta), a lo que debía agregarse una regulación que facilite la realización de aportes voluntarios, lo que significa establecer una relación muy diferente a la que hoy se da entre la AFP y los afiliados, privilegiando la búsqueda de aportes en función de los objetivos de pensión. Concluyó señalando su conformidad con lo señalado en el informe en el hecho que no tiene mayor sentido seguir contando con un sistema público que funcione a la par del SPP.

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 100 participantes. En esta oportunidad, se contó con la valiosa participación de las siguientes empresas como patrocinadores: Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide), Bolsa de Valores de Lima (BVL), Cavali ICLV, EY y AFP Integra, así como la colaboración de la Asociación Peruana de Finanzas (Apef).

Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo

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 2017.

Durante el año se introdujeron algunos cambios en las reglas que gobiernan esta Red, así como algunas modificaciones en su conformación, para lo cual previamente se establecieron comunicaciones entre los miembros de la Red. Uno de los cambios más notorios es la posibilidad que un país esté representado por más de una institución que desarrolle labores de promoción para la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Así, en el caso del Perú, además de la participación de Procapitales desde el establecimiento de esta Red, se incorporó el recientemente creado Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad de Lima.

Por otro lado, Procapitales realizó, el 13 de setiembre de 2017, el Seminario “Buenas prácticas de gobierno corporativo y sostenibilidad”, que tuvo como propósito analizar diversos tópicos relacionados con las buenas prácticas de gobierno corporativo y de sostenibilidad, así como sus alcances e impacto sobre las empresas. En ese marco, contó con la participación del presidente del Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC), Patricio Peña, quien efectuó una

presentación vía videoconferencia sobre el involucramiento activo y liderazgo que deben asumir los directorios en el desarrollo estratégico de las empresas. Esta participación mostró claramente las posibilidades de colaboración mutua entre entidades miembros de la Red.

La actividad más importante en el ámbito de la Red IGCLA en 2017 fue la realización de una nueva versión del programa internacional denominado “*Effective Board Leadership*”, evento patrocinado por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), el Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa, y la Red IGCLA y que se realizó en Washington DC, Estados Unidos, del 17 al 19 de octubre de 2017. Dicho Taller tuvo como objetivo fortalecer las destrezas y competencias de liderazgo de los miembros de directorios, a fin de contribuir a que estos estamentos se conviertan en órganos efectivos y eficientes y que aporten valor a la empresa. El Taller estuvo dirigido exclusivamente a quienes ya cuentan con conocimientos básicos en materia de gobierno corporativo y responsabilidades de los directorios, y con experiencia como directores independientes en empresas, es decir, que no son parte del grupo controlador ni de la administración de la empresa donde se desempeñan como miembro del directorio. Procapitales colaboró en la difusión de esta actividad en el ámbito del país.

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), 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 2017 Procapitales participó, mediante el gerente general, Gerardo M. Gonzales, en siete de las 10 sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades. Procapitales también participó en la Asamblea General Ordinaria realizada el 20 de febrero de 2017, en la cual, entre otros asuntos, se designó a los nuevos integrantes del Consejo Directivo, en el cual Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales mantienen la representación de Procapitales en sus respectivas condiciones de presidente del Consejo Directivo y gerente general de Procapitales. Durante el año continuó ejerciendo la presidencia de la Asociación el representante de Cavali ICLV, Francis Stenning.

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron, durante 2017, en la realización de dos giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- *Roadshow* en Toronto, Canadá, el 29 de mayo de 2017, y en Nueva York, Estados Unidos, los días 30 y 31 de mayo. Se trató de la primera presencia de inPERÚ en dicha ciudad canadiense, mientras que se concretó la cuarta visita a Nueva York desde la creación de inPERÚ. La jornada realizada en Toronto comprendió, entre otras actividades, la ceremonia de apertura de la sesión de negociación en la *Toronto Stock Exchange*, un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, una mesa redonda de discusión sobre oportunidades focalizadas en infraestructura, y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas canadienses. Por su parte, la visita a Nueva York abarcó dos jornadas, incluyendo la ceremonia de apertura de la sesión de negociación en la bolsa de valores NASDAQ, un seminario de discusión de las oportunidades de inversión con apoyo de Bloomberg y que por primera vez se transmitió en vivo a través de su red, un par de seminarios dedicados a opciones de inversión en deuda y en acciones, reuniones bilaterales con inversionistas norteamericanos, y sendos encuentros con la prensa. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el entonces ministro de Economía y Finanzas, Alfredo Thorne; y el presidente del BCRP, Julio Velarde, además de otras autoridades, empresarios y ejecutivos del sector privado.
- *Roadshows* en dos ciudades de Europa (Madrid, España, y Londres, Gran Bretaña), entre el 30 de octubre y el 2 de noviembre de 2017. En Madrid, plaza que se visitaba por tercera vez desde la creación de inPERÚ, las actividades se desarrollaron entre el 30 y 31 de octubre, comprendiendo dos seminarios, el primero de ellos titulado “Reunión de negocios Perú-España”, y el segundo titulado “Perú: reconstrucción e inversión, motor del desarrollo”. Se contó con la participación del entonces ministro de Transportes y Comunicaciones, Bruno Giuffra, y la entonces ministra de Energía y Minas, Cayetana Aljovín, así como la del presidente del BCRP, Julio Velarde. En Londres, plaza visitada por quinta vez desde la creación de inPERÚ, el programa desarrollado comprendió la realización de una mesa redonda con inversionistas con participación de los ministros arriba mencionados, la apertura de la sesión de negociación en la *London Stock Exchange* el 2 de noviembre, así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas británicos. La delegación peruana también estuvo integrada 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 23 de febrero de 2017 se realizó, en las instalaciones de la BVL, la ceremonia de conmemoración por los primeros cinco años de vida institucional de inPERÚ con un tradicional campanazo. La ceremonia contó con la participación, entre otras autoridades, del entonces ministro de Economía y Finanzas, Alfredo Thorne, y el presidente del BCRP, Julio Velarde.

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 se incorporó otro país latinoamericano, México); actualmente, son 41 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 el 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 de 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 estos 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 2017 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- El 17 de enero de 2017 Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en una conferencia telefónica del *Americas Regional Technical Subcommittee (Americas RTS)* del cual forma parte Procapitales como *country sponsor* en el Perú. Previamente, se remitió un informe sobre las actividades recientemente realizadas en tal condición.
- El 24 de febrero de 2017 Procapitales suministró a la Dirección Ejecutiva de GIPS un conjunto de comentarios en relación con la pertinencia en el mercado peruano de un cuestionario diseñado por el Comité Ejecutivo de GIPS para recabar ideas que puedan ser útiles en el proceso de actualización de los GIPS y la elaboración de una nueva versión.
- El 8 de marzo de 2017 Procapitales emitió, como *country sponsor* en el Perú, su voto para la elección del representante de las Américas en el Comité de Nominaciones GIPS, en favor de Ivana Bertuzzelli, de Estados Unidos, quien finalmente resultó elegida.
- El 27 de marzo de 2017 Procapitales suministró un breve reporte sobre las actividades realizadas o en curso en su condición de *country sponsor*, que fueron utilizadas por el presidente del *Americas RTS* durante las reuniones del Comité Técnico realizadas en Londres.

- El 29 de marzo de 2017 GIPS suministró a los *country sponsors* la más reciente versión del documento *GIPS Standards Mission and Vision: A Road Map*, como instrumento de difusión del contenido de estos estándares. Procapitales procedió a su difusión en el ámbito local.
- Los días 24 y 25 de mayo de 2017 una representante de *CFA Institute*, Evelyn Ramos, participó como expositora en la XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, de Procapitales, desarrollando el tema “Revelación de desempeño de las inversiones: los estándares GIPS”.
- Con motivo de dicha participación, Procapitales organizó un conjunto de entrevistas que sostuvo, entre el 24 y 25 de mayo de 2017, la representante del *CFA Institute* con sendos representantes de las industrias locales de administradoras privadas de fondos de pensiones (Emilio Llosa, AFP Integra), de compañías de seguros (Andrés Uribe, Mapfre) y administradoras de fondos mutuos (Fernando Osorio, Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos). Previamente, el gerente general de Procapitales y la representante del *CFA Institute* coordinaron los posibles alcances de cada una de las mencionadas entrevistas.
- El 5 de julio de 2017 Procapitales remitió a la Dirección Ejecutiva de GIPS un conjunto de comentarios sobre el documento *GIPS 20/20 Consultation Paper*. Dicho documento contenía un conjunto de propuestas de cambios en torno a 11 tópicos relacionados con los GIPS en el marco de la iniciativa denominada *GIPS 20/20*. Al respecto, se tiene previsto contar en el curso de 2018 con un documento borrador que contenga las ideas propuestas por los *country sponsors*, el cual será sometido nuevamente a consulta, con miras a tener la versión finalmente aprobada hacia el año 2020.
- El 7 de agosto de 2017 Procapitales suministró un nuevo informe sobre el desarrollo de actividades relacionadas con su función de *country sponsor* en el Perú en preparación para las reuniones que habrían de tener lugar en San Diego, Estados Unidos.
- El 16 de agosto de 2017 el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una conferencia telefónica con la representante de *CFA Institute*, Evelyn Ramos, para hacer seguimiento a las reuniones sostenidas por esta última durante su visita a Lima.
- Los días 14 y 15 de setiembre de 2017 Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en la *21th. Annual GIPS Standards Conference*, realizada en San Diego, Estados Unidos. Previamente, el 13 de setiembre, participó en el *GIPS Standards Workshop* denominado *The Fundamentals of Performance Measurement and Attribution*, conducido por Carl Bacon.
- El 26 de setiembre de 2017 el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, participó en un webinar titulado “*GIPS Conference Recap & Performance Advertising Update*”, en el cual se pasó revista a los temas desarrollados en la conferencia anual por entonces recientemente realizada, así como el posible impacto de los cambios propuestos en los estándares GIPS y el cronograma para su discusión, adopción e implementación, entre otros aspectos.

Convenios de cooperación institucional

Durante 2017 Procapitales estableció o renovó un conjunto de convenios de cooperación con diferentes organizaciones y firmas, los cuales se reseñan a continuación.

Convenio con APEF

El 19 de enero de 2017 Procapitales renovó, por un año más, el acuerdo de colaboración con la Asociación Peruana de Finanzas (APEF) mediante el cual esta 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 este apoyo de APEF en todo el material publicitario de dichos foros. En ese contexto, APEF difundió las convocatorias de todos los eventos realizados por Procapitales, incluyendo la Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, y cinco seminarios matutinos.

Convenio de canjes publicitarios con Themis

El 14 de julio de 2017 Procapitales firmó con Themis, asociación civil de estudiantes 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 a insertar avisos publicitarios de cada una de ellas en sus respectivas revistas (*Themis* N° 71, de agosto de 2017, y *Themis* N° 72, de marzo de 2018; y *Capitales*, en los números de enero y marzo de 2018, respectivamente).

Convenio de canje con MD Group

Durante 2017 se concluyó la implementación del convenio de canje suscrito, en noviembre de 2016, 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, la *Guía de Finanzas 2017* incluyó dos artículos, uno a cargo del presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, titulado “Importancia de la institucionalidad para el mercado de capitales”; y el otro elaborado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, titulado “Desafíos del mercado accionario peruano como mercado emergente”; así como tres avisos publicitarios de Procapitales (institucional, sobre la revista *Capitales*, y sobre libros relativos a gobierno corporativo). Dicha edición fue distribuida durante las versiones 2017 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 de 2016 y enero de 2017 de la revista *Capitales*, se había incluido sendos avisos sobre la *Guía de Finanzas 2017*.

Convenio con Marketing en Real Estate

El 10 de enero de 2017 Procapitales suscribió un acuerdo institucional con esta empresa, basada en Buenos Aires, Argentina, que entre otras actividades edita el *Anuario Inmobiliario Latinoamérica*, publicación que brinda información sobre el mercado inmobiliario de 10 países de la región. Por medio de este acuerdo, Procapitales brindó su colaboración difundiendo esta publicación durante el primer semestre de 2017, a cambio de lo cual se publicó un artículo suministrado por Procapitales, así como se ofreció descuentos para los miembros de Procapitales que desearan contratar una pauta publicitaria. El artículo referido, elaborado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se tituló “Inversiones inmobiliarias y el mercado de valores del Perú”, y tuvo como objetivo explicar los antecedentes, las características y los potenciales beneficios para el mercado peruano del marco normativo establecido para promover el desarrollo de dos instrumentos que vinculan la inversión en los mercados de valores y la exposición al sector inmobiliario: el fondo de inversión en renta de bienes inmuebles (FIRBI) y el fideicomiso de titulización para inversión en renta de bienes raíces (FIBRA).

Posteriormente, el 1 de agosto de 2017, Procapitales suscribió otro acuerdo con la misma firma a fin de apoyar en la difusión local del *LATAM Investment Summit 2017* (LATAMIS 2017)-Primer Encuentro Latinoamericano entre Fondos de Inversión y *Developers*, foro cuyo objetivo fue vincular capital y fondos de inversión con proyectos inmobiliarios en Latinoamérica, y que se celebró en Miami, Estados Unidos, el 4 de octubre de 2017, a cambio de lo cual la Asociación recibió los créditos como *Partner Institucional*, y los asociados a Procapitales recibieron un descuento del 20% en la cuota de inscripción.

Colaboración con la PUCP

Durante 2017 se sostuvo acciones de colaboración con la Maestría de Derecho Bancario y Financiero de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP), por medio de la cual dicha entidad y Procapitales se apoyaron mutuamente en la difusión de algunos de sus eventos. Los eventos de la PUCP que Procapitales apoyó a difundir fueron: (i) programas de diversos cursos de especialización profesional como alumno libre, en dos ocasiones; (ii) Curso “Inversiones de

los fondos privados de pensiones y las compañías de seguros”, dictado entre el 6 y 27 de junio; (iii) Curso “Fusiones y adquisiciones”, dictado entre el 3 de octubre y 21 de noviembre; y (iv) charla informativa sobre el contenido y proceso de admisión al Programa de Maestría en Derecho Bancario y Financiero. Como contraprestación, la PUCP contribuyó a la difusión de algunos eventos de Procapitales y, además, concedió una inscripción sin costo en cada uno de los dos cursos antes mencionados que fueron utilizadas por el gerente general, Gerardo M. Gonzales; y el analista legal, Arturo Valdivia, respectivamente.

Propuestas temáticas para tesis universitarias de posgrado

En la sesión del Consejo Directivo del 18 de octubre de 2017 se aprobó una suerte de banco de temas de interés para el mercado de capitales que puedan ser desarrollados como tesis por estudiantes universitarios de posgrado. Previamente se efectuó una consulta en el ámbito de los integrantes del Consejo Directivo y sobre la base de las propuestas recibidas se aprobó un conjunto inicial de cuatro temas con sus respectivos directores líderes, a saber:

- a. Los fondos privados de pensiones y la reducción de la brecha de infraestructura en el país, a cargo de Rafael Carranza;
- b. La creación de un mercado de renta fija con tasa de interés variable, a cargo de Carlos Perales;
- c. La creación de un mercado de bonos VAC en el Perú, a cargo de Andrés Uribe; y
- d. Instrumentos alternativos para el financiamiento de empresas de menor tamaño, a cargo de Bruno Funcke.

Asimismo, se solicitó a dichos directores líderes la preparación de sendos artículos sobre los temas asignados, los cuales serían publicados en la revista *Capitales*, como una forma de alentar el interés en dichos temas. En la edición de diciembre de 2017 se publicó el artículo “Creación de un mercado de bonos VAC en el Perú”, a cargo de Ricardo Reaño, jefe de Inversiones de Mapfre Perú. También se solicitó a los directores representantes de las universidades que son miembros de Procapitales -Esteban Chong por la Universidad del Pacífico, y Ernesto Calderón por la Universidad de Piura- que puedan proponer los referidos temas al interior de sus respectivas universidades a fin de lograr que estos finalmente se desarrollen; en adición a ello, el presidente del Consejo Directivo, Paulo Comitre, se comprometió a hacer lo propio en el ámbito de la Universidad Esan.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2017, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos celebrados en el ámbito nacional e internacional, organizados por diversas instituciones, según el siguiente detalle:

- *Presentación de la Guía de Reporte de Sostenibilidad Corporativa: Tendiendo puentes entre las empresas y la inversión responsable.* Fue organizada por el Programa de Inversión Responsable (PIR) y se realizó el 17 de enero de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Charla informativa “Alcances de la Ley de Protección de Datos Personales –Ley N° 29733- y su reglamento”.* Fue organizada por el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos y se realizó el 27 de enero de 2017. Participaron en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales; y los funcionarios Lizbeth Gallardo, Marco Mego y Luz Guzmán.
- *IV Foro “The Future of Strategic Managment”.* Analizó el tema “Gestión estratégica del talento”, fue organizado por el diario El Comercio y El Dorado Investments, y se realizó el

28 de febrero de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *XII Seminario “Mercados globales”*. Organizado por LarrainVial, se realizó el 1 de marzo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Bonos verdes: Explorando oportunidades de inversión en el Perú”*. Fue organizado por el Programa de Inversión Responsable (PIR) y se realizó el 7 de marzo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de lanzamiento “Alianza Cacao Perú II”*. Organizada conjuntamente por la Comisión Nacional para el Desarrollo y Vida sin Drogas, la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y la Alianza Cacao Perú, se realizó el 7 de marzo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de transferencia de cargos del nuevo Consejo Directivo 2017-2019 de la Confiep*. Organizada por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), se realizó el 9 de marzo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *1st. LATAM Focus: LP Only Conference*. Fue organizada por la Asociación Mexicana de Fondos de *Private Equity* y *Venture Capital* (Amexcap), en conjunto con la Asociación Colombiana de *Private Equity* (ColCapital) y la colaboración de Procapitales, entre otras organizaciones, y se celebró en Ciudad de México, México, el 29 de marzo de 2017. La mencionada conferencia se realizó un día antes de la *12th. Annual Private Equity Summit*, que también organizó Amexcap. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad de Lima*. Organizada por esta casa de estudios conjuntamente con la Corporación Financiera Internacional (IFC) y la Secretaría de Asuntos Económicos de la Confederación Suiza, se realizó el 19 de abril de 2017. Participó en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Miguel Puga.
- *II Encuentro de Integración Financiera de la Alianza del Pacífico*. Organizado por el Consejo Empresarial de la Alianza del Pacífico, se realizó el 28 de abril de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Jornada de presentación del estudio “La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica”*. Fue organizado conjuntamente por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, y se realizó el 20 de mayo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VII Foro “The Future of Strategic Management”*. Analizó el tema “Gestión estratégica y tendencias del consumidor”, fue organizado por el diario El Comercio y El Dorado Investments, y se realizó el 29 de mayo de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel con motivo de la celebración de seis décadas de operaciones de IFC*. Fue organizado por esta entidad que es parte del Grupo Mundial y se realizó el 31 de mayo de 2017. Participó 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 5 de junio de 2017. Asistió en representación de Procapitales el gerente general Gerardo M. Gonzales.
- *II CFA Networking Forum 2017*. Analizó el tema “Impulsando las mejores prácticas de gobierno corporativo: el rol de las AFP”, y fue organizado por CFA Society Perú. Se realizó el 15 de junio de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Recepción para celebrar el cumpleaños de Su Majestad la Reina Isabel II.* Convocada por el embajador del Reino Unido en el Perú, se realizó el 27 de junio de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Concierto de Sinfonía por el Perú y cóctel con motivo del 50° Aniversario de la Asociación de Bancos del Perú (Asbanc).* Se realizó en el Gran Teatro Nacional el 4 de julio de 2017 y participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Décima edición del Índice de Buen Gobierno Corporativo.* Organizada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), conjuntamente con la firma EY, se realizó el 6 de julio de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *III Foro Internacional de Protección y Educación al Inversionista.* Fue organizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y se realizó el 14 de julio de 2017. Discutió como tema central “Nuevas tecnologías y protección efectiva de los inversionistas”. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *21th. Annual GIPS Standards Conference.* Fue organizada por el CFA Institute y se realizó en San Diego, Estados Unidos, los días 14 y 15 de setiembre de 2017. Procapitales participó a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien previamente, el 13 de setiembre, también participó en el *GIPS Standards Workshop* denominado *The Fundamentals of Performance Measurement and Attribution*.
- *Cóctel de celebración por los 25 años de Pesquera Exalmar.* Organizado por esta empresa, se realizó el 26 de setiembre de 2017 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Networking Forum “Situación actual y perspectivas de la inversión en renta variable”.* Fue organizado por CFA Society Perú y se realizó el 3 de octubre de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno ejecutivo “Gestión de riesgos financieros con derivados y su impacto tributario”.* Fue organizado por la firma EY y se realizó el 17 de octubre de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia CAF “Ciudades con futuro”.* Fue organizado por CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y se realizó en Lima los días 2 y 3 de noviembre de 2017. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Inversión responsable: Creando valor a largo plazo”.* Fue organizado por el Programa de Inversión Responsable (PIR) y se realizó el 8 de noviembre de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel por el 95° Aniversario de Ferreycorp SAA.* Organizada por esta corporación, también sirvió para celebrar los 75 años representando a Caterpillar en el Perú. Se realizó el 8 de noviembre y participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *V Conferencia “Peru Briefing 2017.”* Fue organizada por Equilibrium Clasificadora de Riesgo SA y se realizó el 9 de noviembre de 2017. 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 14 de noviembre de 2017. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Sura Summit 2017.* En esta oportunidad se realizó la Conferencia “Una mirada al futuro” a cargo de Peter Diamandis. Fue convocada por el Grupo Sura y se realizó el 16 de noviembre de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “FIBRAS y FIRBIS II”.* Fue organizado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y se realizó el 21 de noviembre de 2017. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *III Encuentro con Inversionistas*. Organizado por Banco Ripley, se realizó el 28 de noviembre de 2017. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XLV Foro “Las perspectivas económicas para 2018”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 5 de diciembre de 2017, e incluyó el cóctel en conmemoración del décimo aniversario de Apef. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *ALFI Roadshow to Latin America (Chile , Perú, Colombia)*. Fue organizado por la *Association of the Luxembourg Fund Industry* y se realizó en Lima el 6 de diciembre de 2017. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

Reuniones y contribuciones diversas

Durante 2017 Procapitales atendió diversas solicitudes de reuniones diversas y de otra índole, generando diversas contribuciones, según el siguiente detalle:

- En enero, el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente, sostuvieron una reunión con el gerente de Desarrollo de Negocios de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Miguel Zapatero, a fin de intercambiar opiniones sobre las normas que el gobierno había dictado para impulsar los FIRBI y los FIBRA, en las cuales la BVL había tenido una decisiva participación.
- En enero, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió con Pablo Casaux, *Latin America (ex-Brazil) Head of Market Structure Strategy*, de Bloomberg, quien le informó sobre una iniciativa para establecer un programa de formación de capital para pequeñas y medianas empresas.
- En febrero, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió con Arturo Caballero y Lizzie Valdivieso, ejecutivos del Programa de Inversión Responsable (PIR), una iniciativa formada por la Bolsa de Valores de Lima y Sura, entre otros asociados, a fin de intercambiar experiencias en el desarrollo de entidades sin fines de lucro y explorar posibles oportunidades de cooperación institucional.
- En julio, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una reunión con el director de Capia SAFI, Bruno Funcke, y la socia del estudio Gálvez & Dolorier Abogados, quienes plantearon una serie asuntos pendientes de índole tributaria para dinamizar el uso del *factoring* como instrumento de financiamiento para empresas de menor tamaño.
- En julio, atendiendo una invitación de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), Procapitales suministró un artículo preparado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales, y titulado “La industria de *private equity* en el Perú”, el cual fue publicado como parte de la tercera versión del estudio de impacto de la industria de fondos de capital privado
- En julio, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una reunión con Miguel Ángel de la Rosa, gerente general de la empresa ASISPA Perú, una entidad de servicios socio-sanitarios de origen español, que brinda una serie de servicios (e.g., teleasistencia domiciliaria, ayuda a domicilio, casa de reposo, etc.), a fin de promover una mejor atención a los adultos mayores. Considerando que algunos de los servicios ofrecidos podrían formar parte de las prestaciones que ofrecen las compañías de seguros, Procapitales puso en conocimiento de las dos empresas de seguros miembros de la Asociación los servicios ofrecidos por esta empresa y los consiguientes contactos.
- A solicitud de *Markets Group*, una entidad organizadora de foros técnicos basada en Nueva York, Procapitales brindó su apoyo en la difusión local del *9th. Private Equity Brazil & Latin America Forum*, que se realizó en San Pablo, Brasil, los días 5 y 6 de diciembre de 2017. Como contraprestación, Procapitales recibió los créditos como *Institutional Partner*.
- El 13 de diciembre, el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Paulo Comitre y Gerardo M. Gonzales, respectivamente, acudieron invitados a la reunión mensual del

Consejo Directivo del Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI) a fin de exponer los alcances del trabajo que realiza Procapitales como entidad gremial en el mercado de capitales.

Revista *Capitales*

Durante 2017 se publicó un total de 12 números de la revista *Capitales*, completando a fines de año un total de 113 ediciones. 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; estadísticas sobre colocaciones de valores y curvas de rendimiento; 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 en 2017 fueron los siguientes:

- “Cambios en tributación sobre rendimientos bursátiles: alcances y limitaciones” (enero de 2017)
- “La esperada reforma del mercado de capitales: equilibrando las fuentes de financiamiento” (febrero de 2017)
- “Participación de inversionistas *retail* en fondos de inversión: ventajas de la exposición a activos alternativos” (marzo de 2017)
- “El largo brazo de la *Foreign Corrupt Practices Act*: ley anticorrupción de alcance internacional” (abril de 2017)
- “Integración financiera regional y el mercado bursátil peruano: participación accionaria de bolsa brasileña en la BVL” (mayo de 2017)
- “Fortalecimiento del mercado de agentes de intermediación: problemática actual y posibles soluciones” (junio de 2017)
- “Avances y tareas pendientes en el mercado de valores: a un año de la consulta del MSCI” (julio de 2017)
- “Situación actual y potencial del mercado de renta fija: un largo camino por recorrer” (agosto de 2017)
- “Proyecto de Ley que promueve el mercado de capitales: alcances para determinados segmentos” (setiembre de 2017)
- “Evolución del EPU y su impacto sobre la plaza bursátil local: avances y perspectivas futuras” (octubre de 2017)
- “La economía conductual aplicada en el mercado de valores: a propósito del reciente Premio Nobel de Economía” (noviembre de 2017)
- “La nueva agenda de regulación para el mercado de valores: desafíos frente a la situación actual” (diciembre de 2017)

Durante 2017 el Comité Editorial de la revista *Capitales* tuvo 12 reuniones presenciales y finalizó el periodo integrado por siete miembros, representantes de igual número de entidades asociadas a Procapitales, de los cuales cuatro se integraron en el curso del año. Sus actuales integrantes son: Germán Alarco, de la Universidad del Pacífico; Diego Castro, de Citibank del Perú (se incorporó en julio); Freddy Escobar, del estudio Lazo, De Romaña & CMB Abogados; Aldo Fuertes, de Core Capital SAFI (se incorporó en diciembre); Francisco Paz, de Compass Group

SAFI (se incorporó en junio); Carlos Rojas, de Capia SAFI (se incorporó en febrero); y Edgardo Suárez, de Inteligo SAB.

Como es habitual en las ediciones del mes de julio, coincidente con el aniversario de Procapitales, se publicó en esa edición un aviso institucional con motivo del decimosexto aniversario de la Asociación, el cual fue endosado por 44 entidades miembros, a saber: AC Capitales SAFI, AFP Integra, Alicorp, Altra, Bolsa de Valores de Lima, Caja Sullana, Caja Trujillo, Cavali ICLV, Citibank del Perú, Corporación Financiera de Desarrollo, Compass Group SAFI, Conexa Financial Group, Credicorp Capital, Deloitte, Diviso, Factoring Total, Ferreycorp, García Sayán Abogados, Grupo Coril SAB, Graña y Montero, HMC Capital, Independiente SAFI, KPMG, La Fiduciaria, Larraín Vial SAF, Lazo De Romaña & CMB Abogados, Leasing Total, Macroinvest, Mapfre Compañía de Seguros, Medrock Corporation, Pacífico Seguros, Payet Rey Cauvi Pérez Abogados, Peruana de Combustibles, Pesquera Exalmar, PiP del Perú, Popular SAFI, Prima AFP, Profuturo AFP, PwC, Rubio Leguía Normand, Southern Copper, Summa SAFI, Telefónica y Universidad de Piura.

Por otro lado, durante el año se publicó en todas y cada una de las ediciones sendos avisos publicitarios de La Fiduciaria merced a un acuerdo anual. También se publicó un total de cuatro avisos publicitarios, incluyendo un publirreportaje (en las ediciones de agosto, setiembre, octubre y noviembre), a solicitud de Ferreycorp SAA. Asimismo, la Universidad de Piura contrató dos avisos publicitarios en los meses de junio y setiembre. Finalmente, se publicó un aviso de MD Group, relativo a la *Guía de Finanzas 2017*, según el acuerdo de canje suscrito.

Hacia fines de año se acordó con la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos publicar bimestralmente a partir de 2018 (en los meses pares) una sección de estadísticas que consigne indicadores sobre la evolución y situación de la industria de fondos mutuos en el Perú (e.g., patrimonio administrado, número de partícipes, número de fondos mutuos operativos, rentabilidad por tipo de fondos), incluyendo un breve comentario sobre el desarrollo de la industria así como novedades normativas y operativas en ese sector. Dicha entrega se iniciaría en la edición de febrero de 2018.

Durante 2017, 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.

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. Ejemplos de las alertas informativas distribuidas durante 2017 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 la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) otorgó, mediante Resolución de Intendencia General de Supervisión de Entidades N° 011-2017-SMV/10.2, a la Bolsa de Valores de Lima SAA (BVL) y a Servicios Financieros Experimentales SA la autorización de organización de empresa proveedora de precios denominada Valuadora y Proveedora de Precios del Perú SA (Valuex SA).

- o En enero la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) aprobó, mediante Resolución SBS N° 272-2017, el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos.
- o En febrero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 001-2017-SMV/01, de sendos proyectos de modificación del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, y del Reglamento de Sanciones.
- o En febrero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 002-2017-SMV/01, del proyecto de Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado.
- o En febrero el MEF modificó, mediante Resolución Ministerial N° 059-2017-EF/52, el Reglamento de Bonos Soberanos.
- o En febrero la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 004-2017-SMV/01, del proyecto de modificación de las Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV, aprobadas por Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01.
- o En marzo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 005-2017-SMV/01, del proyecto de Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez.
- o En marzo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 006-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del artículo 5° del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o En marzo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 013-2017-SMV/02, del proyecto de Manuales MAV (Mercado Alternativo de Valores) y la norma que los aprueba.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 007-2017-SMV/01, la modificación del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, así como del Reglamento de Sanciones.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 008-2017-SMV/01, el Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 010-2017-SMV/01, el Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 021-2017-SMV/02, los Manuales para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Instrumentos de Corto Plazo, Bonos y Acciones emitidas por Empresas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV).
- o En marzo la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 011-2017-SMV/01, el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o En marzo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 012-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 013-2017-SMV/01, la modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
- o En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 014-2017-SMV/01, medidas de carácter excepcional aplicables a las empresas emisoras con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) obligadas a presentar información a la SMV, cuyas sedes o áreas principales de producción u operación se encontraban ubicadas en las zonas declaradas en estado de emergencia como consecuencia de los desastres naturales que azotaron al país.
- o En marzo el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 067-2017-EF, el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1264, Decreto Legislativo que establece un régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.

- o En abril la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 015-2017-SMV/01, el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos; y el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.
- o En abril la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 016-2017-SMV/01, el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o En abril el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) modificó, mediante Circular N° 0015-2017-BCRP, el límite de inversiones en el exterior para los fondos administrados por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), elevándolo a 43% y 44%, desde el 1 de mayo y 1 de junio de 2017, respectivamente.
- o En mayo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 017-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación (RAI).
- o En mayo la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 018-2017-SMV/01, las Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV.
- o En mayo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 019-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores, y del Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
- o En mayo la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 020-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación (RAI).
- o En mayo la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 021-2017-SMV/01, el Capítulo I “De las Disposiciones Preliminares y Definiciones” del Reglamento Interno de Cavalli SA ICLV, pasando a denominarse “De las Disposiciones Generales”.
- o En mayo la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 034-2017-SMV/01, el funcionamiento de Valuadora y Provedora de Precios del Perú SA como empresa proveedora de precios.
- o En junio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 047-2017-SMV/02, el Manual de Especificaciones Técnicas para la remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación.
- o En junio la MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 166-2017-EF, el Reglamento de Operaciones de Reporte del Tipo Transferencia Temporal de Valores.
- o En junio la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 022-2017-SMV/01, de un proyecto de modificación del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
- o En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 023-2017-SMV/01, la modificación del Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores y el Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa de Valores de Lima.
- o En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 024-2017-SMV/01, la modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- o En junio la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat) aprobó, mediante Resolución de Superintendencia N° 160-2017/SUNAT, las disposiciones y el formulario para el acogimiento al régimen temporal y sustitutorio del impuesto a la renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.
- o En julio el BCRP elevó, mediante Circular N° 0023-2017-BCRP, el límite de inversión en el exterior para los fondos administrados por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), a 45% y 46%, desde el 17 de julio y el 17 de agosto de 2017, respectivamente.
- o En julio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 026-2017-SMV/01, el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.

- o En agosto la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 068-2017-SMV/02, el funcionamiento de la empresa Core Capital como sociedad administradora de fondos de inversión.
- o En agosto la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 028-2017-SMV/01, un proyecto de modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación.
- o En agosto la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 029-2017-SMV/01, de un proyecto de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión de Valores y sus Sociedades Administradoras.
- o En agosto la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 027-2017-SMV/01, el Reglamento de Operaciones de Rueda de la Bolsa de Valores de Lima.
- o En agosto la SMV autorizó, mediante Resolución Superintendente N° 072-2017-SMV/02, el funcionamiento de la empresa Andean Crown como sociedad administradora de fondos de inversión.
- o En setiembre el MEF modificó, mediante Decreto Supremo N° 259-2017-EF, el Reglamento de la Ley N° 29623 (Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial), aprobado por Decreto Supremo N° 208-2015-EF.
- o En setiembre el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 264-2017-EF, el Reglamento de la Ley N° 30532 (Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales y del Decreto Legislativo N° 1188 que otorga incentivos fiscales para promover los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles).
- o En setiembre el MEF modificó, mediante Decreto Supremo N° 267-2017-EF, el Reglamento del Régimen Temporal y Sustitutorio del Impuesto a la Renta para la declaración, repatriación e inversión de rentas no declaradas.
- o En setiembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 030-2017-SMV/01, el Reglamento de Agentes de Intermediación.
- o En setiembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 031-2017-SMV/01, el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras.
- o En octubre la SMV modificó, mediante Resolución de Superintendente N° 097-2017-SMV/02, el Manual de Especificaciones Técnicas para la remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación.
- o En octubre la SMV autorizó, mediante Resolución de Superintendente N° 093-2017-SMV/02, el funcionamiento de la empresa MGI como sociedad administradora de fondos de inversión.
- o En octubre el Poder Ejecutivo designó, mediante Resolución Suprema N° 025-2017-EF, al señor José Manuel Jesús Peschiera Rebagliati como nuevo Superintendente del Mercado de Valores, reemplazando en el cargo a la señora Lilian Rocca Carbajal.
- o En noviembre la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 032-2017-SMV/01, del proyecto de norma que propone que las sociedades con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y cuyas acciones formen parte del *S&P/BVL Perú Select Index*, deban presentar un "Reporte sobre estructura accionaria por tipo de inversionista".
- o En noviembre la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 033-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público de Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa.
- o En noviembre la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 034-2017-SMV/01, del proyecto de modificación tanto del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, como del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

- o En noviembre la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 035-2017-SMV/01, de un proyecto para modificar las Normas relativas a la negociación fuera de rueda de valores inscritos en bolsa.
- o En diciembre la SMV autorizó, mediante Resolución Superintendente N° 113-2017-SMV/02, el funcionamiento de la empresa El Dorado Asset Management como sociedad administradora de fondos de inversión.
- o En diciembre la SMV autorizó la difusión, mediante Resolución SMV N° 036-2017-SMV/01, del proyecto de modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución Superintendente N° 117-2017-SMV/02, las Normas relativas a la negociación fuera de rueda de valores inscritos en bolsa.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 037-2017-SMV/01, la norma sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta dicha entidad reguladora y supervisora.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 121-2017-SMV/01, el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en la Rueda de Bolsa.
- o En diciembre la SMV canceló, mediante Resolución Superintendente N° 119-2017-SMV/02, la autorización de funcionamiento como sociedad agente de bolsa (SAB) de Argenta SAB SA en liquidación, excluyéndola de la sección de Agentes de Intermediación en el Mercado de Valores del Registro Público del Mercado de Valores.
- o En diciembre la SMV aprobó, mediante Resolución Superintendente N° 119-2017-SMV/02, que las sociedades con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y que integren el *S&P/BVL Perú Select Index* presenten el Reporte sobre estructura accionaria por tipo de inversionista.
- o En diciembre la SBS puso a consideración sendos proyectos de modificación del Reglamento de Inversiones de las Empresas de Seguros, aprobado mediante Resolución SBS N° 1041-2016.
- o En diciembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 038-2017-SMV/01, la modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- o En diciembre se publicó la Ley N° 30708, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, la cual modifica parcialmente la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, entre otras normas, con el objetivo de fortalecer las industrias de fondos mutuos, de fondos de inversión y de agentes de intermediación, así como promover la constitución de plataformas de negociación de facturas y otros instrumentos de emisión no masiva, entre otros cambios normativos.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 040-2017-SMV/02, el Reglamento de Agentes de Intermediación y la Resolución N°047-2017-SMV/02.
- o En diciembre la SBS publicó un proyecto de modificación del Régimen de Inversiones del Sistema Privado de Pensiones, proponiendo diversos cambios.
- o En diciembre la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 041-2017-SMV/01, el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.
- o En diciembre de 2017 la SBS modificó, mediante Resolución SBS N° 5025-2017, la Normativa del Sistema Privado de Pensiones (SPP) referente a la gestión empresarial.
- 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 2017, así como también lo referido a la realización de la XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y del VI 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 del 26 de abril de 2017; 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 2017 se produjo y envió un total de 242 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 1,384 y 825 seguidores, respectivamente, a fines de 2017. A través de estas redes sociales Procapitales promueve sus actividades, informa sobre su participación en diversos eventos, y difunde noticias de actualidad.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2017, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, realizada el 26 de abril de 2017 bajo la presidencia de Paulo César Comitre Berry, contó con la asistencia de 24 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se dio lectura a la memoria de la Asociación y se aprobó los estados financieros auditados correspondientes al ejercicio 2016. Asimismo, se realizó la elección del Consejo Directivo para el período 2017/2019 y el nombramiento del presidente y los vicepresidentes. Al respecto, se reeligió por unanimidad a Paulo César Comitre Berry como presidente del Consejo Directivo 2017/2019 y se eligió como primer vicepresidente a Miguel Eduardo Puga de la Rocha, representante de PwC, y como segundo vicepresidente a Carlos Alberto Perales Reyes, representante de Telefónica SAA.
- En la misma fecha, es decir el 26 de abril de 2017, se realizó una Asamblea General Extraordinaria, bajo la presidencia de Paulo César Comitre Berry, que también contó con la asistencia de un total de 24 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea se aprobó un conjunto de modificaciones en el estatuto de Procapitales, entre ellas la modificación de los artículos undécimo y decimoquinto a fin de incorporar como causal de pérdida de la condición de asociado por condena al asociado, a sus funcionarios o representantes o sus vinculadas, en el país o en el extranjero, mediante sentencia, o la admisión y/o reconocimiento por parte del asociado de la comisión de delitos. También estableció que la Asamblea General pueda constituir nuevos comités para fines específicos, así como su reglamento de funcionamiento, contemplándose además una disposición complementaria que establece que los nuevos comités no podrán contravenir las funciones inherentes a otros estamentos de la Asociación. Asimismo, la Asamblea aprobó que se delegue la elaboración del Reglamento de Sanciones al que se refiere el artículo cuadragésimo cuarto del estatuto, al Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales para su posterior aprobación por el Consejo Directivo, con el fin de agilizar su elaboración, adopción y aplicación.
- Entre enero y diciembre de 2017, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Todas las sesiones fueron presididas por Paulo César Comitre Berry, teniendo en cuenta que seis de ellas las presidió como presidente del Consejo Directivo del período 2015/2017, y las restantes como presidente del Consejo Directivo del período 2017/2019.
- 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 2017.

Comités de trabajo

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

- Durante 2017 se realizó un total de cinco sesiones presenciales del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), los días 9 de febrero, 6 de abril, 8 de junio, 24 de agosto y 12 de octubre. Todas las sesiones fueron presididas por Miguel Puga, representante de PwC. Las sesiones sirvieron para tratar temas específicos de interés, además de informar y coordinar asuntos institucionales. Los tópicos tratados en cada ocasión fueron los siguientes:
 - o Sesión de febrero. Se efectuaron tres presentaciones, a saber: (i) Evaluación periódica del directorio como parte de las prácticas de buen gobierno corporativo, a cargo de Miguel Puga y Guillermo Zapata, de PwC; (ii) Cambios considerados para la conformación del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL, a cargo de Mariella Córdova, de la BVL; y (iii) Comentarios sobre nuevas regulaciones en torno a responsabilidades de abogados y contadores, y sobre el sistema de prevención de delitos, a cargo de Guillermo Zapata, de PwC.
 - o Sesión de abril. Se efectuaron dos presentaciones, a saber: (i) Decreto Legislativo N° 1352 relativo a la responsabilidad penal de las personas jurídicas, a cargo de Nancy Yong, de PwC; y (ii) Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos aprobado por la SBS, a cargo de Claudia Subauste, de Prima AFP.
 - o Sesión de junio. Se efectuaron dos presentaciones, a saber: (i) Alcances del Reporte de Sostenibilidad Corporativa, anexo de la memoria anual 2016 que debieron presentar las empresas listadas en el mercado de valores, a cargo de Magaly Martínez, de Cavali ICLV; y (ii) Políticas de transacciones entre partes vinculadas, incluyendo los aspectos referidos a precios de transferencia, que deberían tener las empresas y sus directorios deben supervisar, a cargo de Juan Carlos Vidal, de KPMG.
 - o Sesión de agosto. Se efectuó una presentación: Análisis de la implementación del Pilar III del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas por las empresas listadas, a cargo de Fernando Parodi, consultor independiente.
 - o Sesión de octubre. Se efectuaron dos presentaciones, a saber: (i) Políticas y esquemas de *compliance* en el sector empresarial, a cargo de Teresa Tovar, del Estudio Echeopar; y (ii) Política de gestión integral de riesgos en base a las normas de la SBS y la SMV, a cargo de Numa Arellano, de EY.

Al término del ejercicio 2017 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; Core Capital SAFI; Corporación Financiera de Inversiones SAA; Deloitte; Diviso Bolsa SAB; EY; Estudio Muñiz; Ferreycorp SAA; Grant Thornton Perú; Graña y Montero SAA; KPMG Perú; Lazo, De Romaña & CMB Abogados; Macroinvest SA; Medrock Corporation SAC; Popular SAFI; Prima AFP; Profuturo AFP; PwC; Rubio Leguía Normand; Universidad de Piura; Universidad del Pacífico; y Value Investments Perú.

- Durante el año 2017 el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL) continuó siendo presidido por Alonso Miranda, representante del Estudio Echeopar, 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 22 de febrero de 2017 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, y del

- Reglamento de Sanciones, para lo cual se contó con los aportes del estudio Lazo, De Romaña & CMB Abogados.
- o Carta del 22 de febrero de 2017 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Gestión de los Riesgos de Mercado, para lo cual se contó con los aportes del estudio García Sayán Abogados.
 - o Carta del 26 de junio de 2017 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 Rebaza, Alcázar & De las Casas y del Estudio Echeconpar.
 - o Carta del 28 de noviembre de 2017 suministrando comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, para lo cual se contó con los aportes del estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas, y del Estudio Echeconpar.
 - o Carta del 28 de noviembre de 2017 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reporte sobre Estructura Accionaria por tipo de Inversionista, para lo cual se contó con los aportes de Ferreycorp SAA.

Asimismo, en el período bajo reseña se remitió dos comunicaciones a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia del Congreso de la República, según el siguiente detalle:

- o Carta del 13 de julio de 2017, y reiteración de 18 de agosto dirigida al nuevo presidente de dicha Comisión, remitiendo comentarios sobre el Proyecto de Ley que regula la cuota obligatoria mínima de mujeres en los directorios de las empresas que cotizan en la bolsa.
- o Carta del 31 de agosto 2017 remitiendo comentarios en torno al Proyecto de Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales que el Ejecutivo sometió a consideración y aprobación del Congreso, para lo cual se contó con comentarios de cuatro entidades miembros: AC Capitales SAFI, Inteligo SAB conjuntamente con Lazo, De Romaña & CMB Abogados, y Profuturo AFP.

A fines de 2017 integraban el CAL las siguientes entidades asociadas: AFP Integra; Blanco SAFI; Bolsa de Valores de Lima SA; Cavali SA ICLV; Conexa Financial Group; Core Capital SAFI; Deloitte; Diviso Bolsa SAB; Estudio Echeconpar; Estudio Muñiz; Ferreycorp SAA; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Inteligo SAB; La Fiduciaria; Lazo De Romaña & CMB Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados; Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría; Rebaza, Alcázar & De las Casas; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand.

- Durante el año 2017, 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 Con fecha 4 de setiembre se remitió a la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (Sunat) una consulta relacionada con la aplicación de la exoneración del inciso q) del artículo de la Ley de Impuesto a la Renta aplicable a los créditos externos que se otorgan a entidades del sector público nacional. Específicamente, se pretendía conocer si en los créditos otorgados a empresas públicas, la expresión “créditos externos” debe entenderse como créditos otorgados por entidades no domiciliadas en el Perú o, por el contrario, si abarca a cualquier

crédito desembolsado por entidades privadas, sean domiciliadas o no en el país. Con fecha 24 de noviembre de 2017 se recibió respuesta de la Sunat en la cual esta autoridad confirma que la interpretación del término “crédito externo” solo comprende los créditos provenientes de sujetos no domiciliados.

- o Con fecha 22 de noviembre de 2017 se remitió a la Sunat otra consulta por medio de la cual se solicitaba el pronunciamiento de esta autoridad sobre dos cuestiones: primera, si en el caso de la suscripción de acciones por un importe equivalente a su valor nominal más una prima de capital, deberá considerarse que el monto pagado por las primas de capital forma parte del costo computable de las acciones en caso estas sean enajenadas; y segunda, de ser afirmativa la respuesta a la consulta anterior, si cambiaría en algo el tratamiento en caso que las acciones adquiridas con el aporte de una prima de capital hayan sido emitidas por una sociedad no domiciliada en el Perú cuya eventual enajenación califique como un supuesto de enajenación indirecta de acciones de acuerdo al inciso e) del artículo 10 de la Ley del Impuesto a la Renta. Al término del ejercicio 2017, la Sunat aún no había respondido a esta consulta.

Cabe señalar que al término del ejercicio 2017 la Sunat aún no había respondido a una consulta remitida el 8 de agosto de 2016 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. Procapitales ha venido haciendo seguimiento a esta solicitud, habiendo informado la Sunat que ha trasladado la consulta al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para obtener su opinión técnica. Al cierre de la preparación de esta Memoria, esta entidad aún no se había pronunciado.

Al cierre del ejercicio 2017 integraban el CAT las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra; Alicorp SAA; Blanco SAFI; Cavali SA ICLV; Compañía de Minas Buenaventura SAA; Conexa Financial Group; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; EY; Estudio Echeopar; Estudio Muñiz; Gálvez & Dolorier Abogados; García Sayán Abogados; Grant Thornton; Hernández & Cía. Abogados; KPMG Perú; La Fiduciaria; 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, en particular en el marco de la realización de la XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, la cual recibió cobertura en el diario Gestión y previamente en diversos medios, incluyendo algunos digitales.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2017 se efectuaron las siguientes inscripciones adicionales en la Partida Registral N° 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de Lima, correspondiente a Procapitales:

- Las modificaciones parciales del estatuto aprobadas en la Asamblea General Extraordinaria realizada el 26 de abril de 2017 quedaron inscritas el 19 de julio de 2017 en el asiento A00025.
- El Consejo Directivo para el período 2017/2019 elegido en la Asamblea General Ordinaria del 26 de abril de 2017 quedó inscrito con fecha 21 de julio de 2017 en el asiento A00026.

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 66 entidades asociadas registradas en el padrón.

Manejo contable, tributario y de recursos humanos

Durante 2017 se continuó contando con los servicios de una firma de *outsourcing*, Villegas Calle Consultores SAC, para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos.

Durante el primer trimestre de 2017 se realizó la auditoría de los estados financieros del ejercicio 2016. Según lo aprobado por el Consejo Directivo en su sesión del 16 de noviembre de 2016, la auditoría financiera estuvo a cargo de la firma Russell Bedford Perú, cuyo dictamen fue aprobado en la sesión del Consejo Directivo del 19 de abril de 2017 y presentado en la Asamblea General Ordinaria realizada el 26 de abril de 2017. Cabe recordar que en aquella sesión del 16 de noviembre de 2016 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, pero también se acordó que en los años en que no se contrate a 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, siguiendo el acuerdo que tienen dichas firmas en el ámbito del Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI) de proveer cada cierto tiempo dicho servicio a IPAI en tales condiciones, con lo cual se podría contar con auditoría financiera todos los años, sin afectar el presupuesto de la institución.

En tal sentido, en la sesión del Consejo Directivo del 20 de diciembre de 2017 se puso a consideración y se aprobó unánimemente la propuesta de realizar a inicios de 2018 la auditoría externa de los estados financieros del ejercicio 2017 a cargo de una firma miembro de IPAI sobre la base del esquema arriba comentado. Para ello, se procedió a invitar simultáneamente a las cinco firmas de auditoría miembros de Procapitales, que también lo son de IPAI (Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG y PwC) a ofrecer dichos servicios, al menos para los tres primeros años en los que se requeriría: 2018, 2020 y 2022 (por los ejercicios 2017, 2019 y 2021, respectivamente), a fin de asegurar la continuidad del servicio. La firma Grant Thornton ofreció realizar la auditoría externa de los estados financieros del ejercicio 2017 a inicios de 2018.

En el ámbito salarial y otros incentivos al personal, durante la sesión del Comité Ejecutivo del 9 de agosto de 2017 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 setiembre de 2017, un incremento en las remuneraciones básicas de cinco integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños.

Sede institucional

El 19 de mayo de 2017 se suscribió una adenda por medio de la cual se amplió, por dos años más a partir del 16 de julio de 2017, el plazo de vigencia del contrato de arrendamiento del local que viene utilizando Procapitales como sede institucional, ubicado en la Av. Canaval y Moreyra 230, oficina 5-A, San Isidro. Las demás cláusulas del contrato se mantuvieron inalteradas.

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, y que habían sido renovadas en el primer trimestre de 2016, se mantuvieron vigentes durante 2017. El uso institucional 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 permite incluir la marca en la revista *Capitales* que se emite mensualmente; mientras que durante 2017 se obtuvo la licencia para el uso de la marca en la XIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales.

Adecuación a la Ley de Protección de Datos Personales

Durante 2016, Procapitales había procedido, 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. En 2017, el Consejo Directivo aprobó, durante la sesión realizada el 18 de enero de 2017, el *Procedimiento de Procapitales para la atención de solicitudes de Acceso-Rectificación-Cancelación-Oposición (ARCO) de titulares de datos personales*, así como la *Solicitud para el ejercicio de los derechos de información y ARCO*.

Declaración jurada para los integrantes del nuevo Consejo Directivo

En línea con los cambios en el estatuto de Procapitales que se aprobaron en abril de 2017, orientados a asegurar el cumplimiento de elevados estándares de ética por parte de sus entidades miembros y representantes de estas, se aprobó requerir a los integrantes del nuevo Consejo Directivo para el periodo 2017/2019 la suscripción de una declaración jurada respecto al cumplimiento de los requisitos para ser miembro del Consejo Directivo, en estricto apego a las disposiciones del estatuto, incluyendo el compromiso a cumplir las funciones como director establecidas en dicho estatuto. Dicho documento fue suscrito por los directores elegidos para el Consejo Directivo para el periodo 2017/2019.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2017 Procapitales contaba con un total de 66 empresas asociadas, de las cuales tres ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con asterisco). A fines de 2017, 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. Corporación Financiera de Desarrollo SA (Cofide)
6. Corporación Financiera de Inversiones SAA
7. Ferreycorp SAA
8. Graña y Montero SAA
9. Leasing Total SA
10. Medrock Corporation SAC
11. Peruana de Combustibles SA
12. Pesquera Exalmar SAA
13. Southern Copper Corporation
14. Telefónica del Perú SAA

Bancos de inversión, sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

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

Sociedades agentes de bolsa

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

Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

22. AC Capitales SAFI SA
23. Advent International Colombia SAS
24. Altra Inversiones Perú SAC
25. Blanco SAFI SAC
26. Capia Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
27. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
28. Core Capital SAFI SA (*)
29. HMC Capital Peru SA
30. Independiente SAFI SAC (*)
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

Administradoras de fondos de pensiones

36. AFP Integra
37. Caja de Pensiones Militar Policial

38. Prima AFP
39. Profuturo AFP

Compañías de seguros

40. Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros
41. Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

42. Bolsa de Valores de Lima SA

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

43. Cavali SA ICLV

Empresas Proveedoras de Precios de Activos Financieros

44. Proveedor Integral de Precios del Perú SA

Estudios de abogados

45. Estudio Echeconpar
46. Estudio Muñiz Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (*)
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
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. KPMG Perú
63. Macroinvest SA
64. PwC

Instituciones académicas

65. Universidad de Piura
66. Universidad del Pacífico

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

- Core Capital SAFI SA. Se afilió a Procapitales a partir del 15 de noviembre de 2017. Es una firma establecida a fines de 2016 que tiene como objetivo dedicarse a las actividades de administración de uno o más fondos de inversión por oferta pública o privada cuyo funcionamiento ha sido autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores, teniendo como principal enfoque la gestión de fondos sobre proyectos inmobiliarios. Tiene

como presidente de su directorio al señor Martín Bedoya Benavides y como gerente general a Aldo Fuertes Anaya, quien es su representante ante Procapitales.

- Estudio Muñiz SCRL. Se afilió a Procapitales a partir del 20 de diciembre de 2017. Es un estudio de abogados, fundado en 1981, que ofrece servicios de asesoría legal en una amplia gama de áreas del derecho, incluyendo derecho corporativo, mercado de capitales y regulación bancaria, entre otros rubros. Tiene como representante ante Procapitales a la socia del estudio Mercedes Fernández Moscol.
- Independiente SAFI SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 8 de mayo de 2017. Es una firma establecida a fines de 2015 que tiene como objetivo dedicarse a las actividades de administración de uno o más fondos de inversión por oferta pública o privada cuyo funcionamiento como sociedad administradora de fondos de inversión ha sido autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Tiene como presidente de su directorio al señor Ignacio Aguirre y como gerente general a Santiago Rey Vallarino, quien es su representante ante Procapitales.

ANEXO. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2017

- Dictamen de los auditores independientes
- Estados financieros:
 - o Estado de situación financiera
 - o Estado de ingresos y gastos
 - o Estado de cambios en el patrimonio institucional
 - o Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados financieros