

Analizan en convención anual de Procapitales:

Iniciativas para la agenda de desarrollo del mercado de capitales peruano

La Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) realizó, del 1 al 3 de diciembre de 2021, la ***XVI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales****, orientada a analizar los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú. A continuación, se reseñan las principales ideas expuestas durante su desarrollo. La Convención fue inaugurada por el gerente general,* ***Gerardo M. Gonzales****, y clausurada por el presidente del Consejo Directivo,* ***Aldo Fuertes****.*

Política para el desarrollo del mercado de capitales

El viceministro de Economía, **Alex Contreras**, expuso sobre el panorama económico y la política para el desarrollo del mercado de capitales. Respecto a lo primero, afirmó que la actividad económica continúa creciendo a tasas importantes, habiendo incluso ya superado los niveles preCovid-19, pero está pendiente recuperar y superar la tendencia prepandemia del PBI potencial. Señaló que la recuperación está siendo impulsada por el rápido crecimiento de la inversión privada, mientras que la inversión pública ha alcanzado niveles récord. Esta recuperación se ha visto favorecida por el avance del plan de vacunación y las medidas económicas implementadas, las cuales equivalen a casi el 22% del PBI. Comentó que el gobierno se propone retirar gradualmente el impulso fiscal a fin de mantener la solidez fiscal. Respecto al mercado de capitales, sostuvo que la crisis sanitaria tuvo un impacto adverso severo sobre el nivel de emisiones primarias de valores, a la que se sumó la incertidumbre del proceso electoral, aunque destacó que el apetito por bonos soberanos continúa vigente. A continuación, repasó las medidas regulatorias y de fomento del mercado que se han venido dando en los últimos tiempos, tales como la flexibilización de acceso al mercado, la regulación del financiamiento participativo financiero, la promoción de la liquidez en el mercado secundario, la promoción del buen gobierno corporativo, el fomento de la educación financiera, la implementación del *onboarding* digital, entre otras. Concluyó formulando algunas recomendaciones para fortalecer el mercado de valores, apuntando a promover la participación de más empresas en el mercado, especialmente las de menor tamaño; esquemas y vehículos de financiamiento con un fuerte enfoque digital; y la reducción de los costos de transacción.

Rol y desafíos de la política monetaria

El gerente central de Estudios Económicos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), **Adrián Armas**, se refirió a los principales fundamentos y perspectivas de la economía peruana, así como explicó los alcances de la política monetaria. Tras destacar las principales fortalezas macroeconómicas -crecimiento económico sostenido, baja inflación, bajo nivel de deuda pública y significativas reservas internacionales-, remarcó que aun considerando el fuerte impacto de la crisis del Covid-19, la economía peruana creció en los últimos 20 años a una tasa que duplica el crecimiento promedio de Latinoamérica. Afirmó que en 2021 se han recobrado los niveles de actividad previos y en 2022 el crecimiento estará respaldado por el restablecimiento de la confianza empresarial, las mejoras de las condiciones del mercado laboral, la vacunación de la población objetivo y los mejores términos de intercambio, esperándose retomar la consolidación fiscal. En relación con la política monetaria, indicó que el BCRP había incrementado la tasa de interés de referencia en un contexto de presiones inflacionarias, y en el que varios bancos centrales del mundo han empezado a subir sus tasas de política, aun cuando, pese a ello, la política monetaria continúa siendo expansiva y no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas de dicha tasa. Destacó que durante la crisis del Covid-19 se sostuvo una fuerte respuesta contracíclica y el flujo de crédito, evitando el quiebre de la cadena de pagos y una depresión económica duradera; y las presiones devaluatorias de la moneda local han sido mayores a las de sus pares en la región, pese a los niveles sin precedentes de intervención del BCRP en el mercado cambiario.

Riesgos y perspectivas para el crecimiento

El economista *senior* para América Latina de S&P Global Rating, **Elijah Oliveros-Rosen**, expuso sobre los desarrollos macroeconómicos a nivel global, con especial énfasis en la situación de Latinoamérica, destacando los riesgos y perspectivas para el crecimiento económico. Al respecto, ofreció las proyecciones de crecimiento del PBI en las diversas regiones del mundo, destacando las de China por encima de los países desarrollados y otras economías emergentes. Sostuvo que el mercado ha adelantado su expectativa de incrementos de las tasas de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo cual se ha manifestado en el ajuste de los tipos de cambio de las monedas latinoamericanas. Adujo que el impulso del comercio internacional de bienes va a ser menor en 2022 y la aparición de la variante ómicron del

Covid-19 ha incrementado la incertidumbre sobre las proyecciones económicas globales. En Latinoamérica, el crecimiento reciente ha sido dispar entre países (alzas en Chile y Colombia, bajas en Brasil y México); asimismo, estimó que las expectativas inflacionarias continuarán por encima de las metas de los bancos centrales. Consideró que la ralentización del crecimiento, la alta inflación y el elevado desempleo incrementarán los riesgos sociales y políticos. Desde el punto de vista sectorial, el sector minero, clave en la economía peruana, ha tenido un desempeño negativo. Concluyó señalando que las perspectivas de largo plazo no han cambiado, remarcando que la región tiene un problema de baja productividad, lo cual, como producto de la pandemia, se ha manifestado en una ampliación de la brecha del PBI per cápita de los países de la región en relación con el de Estados Unidos.

Agenda regulatoria para el mercado de valores

El titular de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), **José Manuel Peschiera**, detalló las principales líneas de acción de la SMV, entre las cuales se encuentran el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales (CCMC), la agenda regulatoria, las mesas de trabajo con gremios y asociaciones, y la interacción con entidades internacionales. Señaló que el CCMC es un foro muy importante para el mercado de capitales, pues permite articular distintas propuestas orientadas a impulsar su desarrollo, valiéndose de la hoja de ruta trazada por el Banco Mundial, que tiene un significativo avance. Destacó la importancia de la agenda regulatoria tanto por permitir a los agentes del mercado conocer las iniciativas del regulador, como permitir a este enriquecer sus propuestas normativas mediante las consultas ciudadanas. Luego, explicó las principales acciones desplegadas por la SMV tales como las flexibilidades regulatorias para facilitar el acceso al financiamiento, en particular en el contexto de la crisis por el Covid-19; así como ciertas acciones que aún se encuentran pendientes, tales como el perfeccionamiento de los regímenes de oferta pública primaria, la elaboración de un programa de preparación y vinculación de empresas con inversionistas; el desarrollo de guías de orientación y talleres para potenciales emisores; y la adecuación de los esquemas de supervisión al nuevo Reglamento de *crowdfunding*. También señaló que se continuará promoviendo y/o fortaleciendo el desarrollo de los FIRBI y FIBRA, los vehículos de inversión para facilitar el acceso al mercado de valores a pequeños inversionistas, la liquidez del mercado secundario, las buenas prácticas de gobierno corporativo, la infraestructura del mercado, y la revisión del alcance de las gestoras privadas de fondos de inversión; así como la implementación de la nueva función para la SMV respecto a los modelos de prevención de delitos. Concluyó anunciando el que la Agenda Regulatoria de la SMV 2022 se conocerá a más tardar a mediados de febrero.

Cambios normativos en el mercado de valores

El socio de Payet, Rey, Cauvi & Pérez Abogados, **Eduardo Vega**, se refirió a un conjunto de cambios normativos relacionados con las ofertas públicas de valores. Así, aludió a un conjunto de modificaciones que deberían contemplarse en la revisión del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos como parte del desarrollo de la Agenda Regulatoria de la SMV, incluyendo la adecuación a los mecanismos de digitalización ya reconocidos para los servicios y actividades de las entidades reguladas, y a los criterios establecidos en el Precedente de Observancia Obligatoria N° 001-2020-SMV; así como la posible creación de un régimen especial de procesos de titulización dirigido exclusivamente a inversionistas institucionales. También se refirió al por entonces proyecto normativo que, de manera excepcional, permitiría la colocación de valores en los distintos regímenes de oferta pública primaria sin la previa inscripción registral de las garantías (el cual ya fue aprobado); y a algunas propuestas adicionales sobre la regulación de los FIBRA, como incorporar expresamente la posibilidad de contratar derivados con fines de cobertura; precisar la aplicación del artículo 71 del Reglamento de Titulización a fin de no afectar la posibilidad de suscribir contratos de opción antes del inicio de un proceso de colocación; y permitir la emisión de instrumentos de deuda como alternativa de financiamiento.

La asociada principal de Rubio Leguía Normand, **Janett Burga**, analizó la normativa que contempla el llamado *onboarding* digital en el mercado de

valores (Resolución de Superintendente N° 108-2020), que modificó diversos reglamentos, así como las Normas PLAFT, y que responde a la tendencia mundial hacia la digitalización en la provisión de servicios y a la situación que provocó la crisis del Covid-19. Explicó que, respecto a los agentes de intermediación, los contratos o servicios celebrados con terceros en apoyo a la realización de sus servicios, así como las órdenes de los clientes, podrán efectuarse por medios electrónicos, telemáticos u otros análogos, garantizando la integridad y seguridad de la contratación. También se incorpora la entrega de estados de cuenta digitales, entre otros cambios. En el caso de los fondos mutuos, habiéndose incorporado modificaciones similares a las anteriores, resaltó entre aquellas la posibilidad que las sociedades administradoras puedan llevar sus libros y registros en formatos electrónicos, la inscripción automática de fondos mutuos mediante formatos *e-prospectus*, y el uso de medios electrónicos y telemáticos para realizar la transferencia de fondos mutuos. En cuanto a los fondos de inversión, destacó que se haya habilitado la entrega electrónica del reglamento de participación para la suscripción de cuotas. Concluyó señalando la necesidad de ampliar estos alcances al Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos.

El socio del estudio Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría, **Antonio Guarniz**, expuso sobre la reciente regulación sobre el financiamiento participativo financiero o *crowdfunding* (Resolución SMV N° 045-2021-SMV-02), la cual -señaló- que resultaba pertinente, pues va en línea con el objetivo de la normativa del mercado de valores de proteger a los pequeños inversionistas. Destacó que el *crowdfunding* haya sido pensado como un mecanismo de financiamiento de *startups*, y no de empresas consolidadas en el mercado, considerando que era adecuado bajar o eliminar la carga regulatoria a este tipo de financiamientos. Asimismo, detalló las modalidades de *crowdfunding*, como la oferta pública de valores (ya sean representativos de capital o deuda) y de préstamos, el cual se asemejaría al financiamiento bancario. Respecto a las sociedades administradoras, destacó que el patrimonio neto pueda ser menor al capital social mínimo temporalmente, situación que llama la atención ya que a ningún otro supervisado se le permite dicha flexibilización. Respecto a la supervisión que ejerce la SMV, resaltó que solo se ejercerá sobre las sociedades administradoras, mas no sobre los receptores ni los proyectos, lo cual tiene sentido pues el regulador no debe enfocarse en los términos contractuales de los proyectos, sino en que la oferta contenga información suficiente para el mercado y que las sociedades administradoras deben remitir.

Fortalecimiento del mercado de emisiones

El director de Top 4 Casters, **Renato Reyes**, analizó la situación actual y las perspectivas del mercado de deuda corporativa, señalando algunos aspectos que han venido marcando su derrotero, tales como los retiros extraordinarios de los fondos de pensiones, la liberación de los fondos CTS, la promulgación de la ley de topes a las tasas de interés, el reciente *downgrade* a la clasificación de riesgo soberano, y las presiones inflacionarias. Reseñó que durante 2021 se registraron pocas emisiones, con una tendencia declinante en el período 2016-2021, precisando que el mercado primario representó tan solo el 25% del mercado de negociación de deuda total. Sostuvo que los principales problemas que sufre el mercado local incluyen el hecho que la liquidez está empozada en el corto plazo y hasta por dos años, la existencia de una fuerte preferencia por emisores con calificación AAA, la prima por riesgo país se encuentra al alza, y la presencia de un impacto inflacionario global. Concluyó proponiendo un plan de acción que contemple el análisis de políticas de riesgo e inversión por sectores, el desarrollo de una estrategia de cobertura cambiaria, la estimación del riesgo país y la política monetaria para realizar un adecuado *pricing* de los instrumentos, el mejoramiento del gobierno corporativo de los emisores, la ampliación de alternativas de financiamiento, entre otros aspectos.

La gerente de desarrollo comercial y productos de la BVL, **Mariella Córdova**, abordó el tema de las finanzas sostenibles y las emisiones de bonos temáticos en el marco del fomento de la sostenibilidad corporativa. Se trata del compromiso de las empresas emisoras de valores

de incluir en su estrategia los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), considerando que cada vez más inversionistas contemplan empresas en sus carteras de inversión que incorporen estos factores. Destacó algunos beneficios que reportan los bonos temáticos a los emisores como la exhibición de su responsabilidad ambiental y/o social, la diversificación de su base de inversionistas, entre otros; y explicó las principales características de los bonos temáticos disponibles en la BVL, tales como los bonos verdes, sociales y sostenibles (estos últimos son una mezcla de los dos primeros al atender ambas necesidades). Señaló que la calificación de bono verde, social o sostenible para el mercado público es otorgada por la BVL, sobre la base de un conjunto de requisitos predeterminados que contempla la justificación de los proyectos (reporte marco), la verificación de la utilización de los recursos (reporte de opinión), y su posterior validación (reporte anual) mediante la cual el emisor o un tercero indica que el proyecto sigue teniendo la categoría con la que ingresó. A fin de apoyar estos procesos, la BVL ha elaborado sendas guías para orientar a los emisores.

El socio de Acres Finance, **Rui Baracco**, analizó el financiamiento que podría darse para empresas de menor tamaño mediante titulizaciones en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), partiendo del hecho que en el Perú aquellas representan el 99.5% de las empresas formales, generan el 24% de las ventas formales, y emplean al 62% de la PEA nacional ocupada, resultando necesario facilitar su acceso a financiamiento, y reducir su costo. Argumentó que la falta de acceso a financiamiento formal y su elevado costo genera consecuencias negativas como la aparición del financiamiento informal y/o la incapacidad de dichas empresas de sostener su actividad. Frente a tal situación, planteó que el mercado de capitales cuenta con dos herramientas que deberían utilizarse de manera conjunta: la titulización de activos y el MAV, que permitirán estructurar financiamientos a la medida de cada empresa, mitigar riesgos, acceder a inversionistas, y beneficiarse de la simplicidad y ganar escala (ya que el MAV mejora la velocidad de las transacciones y reduce costos). Concluyó señalando que para concretar todo ello hace falta crear un régimen especial específico similar al MAV que permita instrumentos de titulización o adecuar el alcance del régimen del MAV, generar una mayor difusión del MAV para mejorar el conocimiento sobre este segmento, e implementar una mayor agilidad y flexibilidad que permita atender adecuadamente esta potencial demanda.

Alternativas para inversionistas individuales

El *managing director* de Asesoría de Inversiones y Gestión Patrimonial de Credicorp Capital, **Antonio Risso**, desarrolló el tema de inversión en valores extranjeros a través de la bolsa local. Recordó que no siempre se ha contado con la posibilidad de invertir en activos extranjeros, pues hasta 2012 las alternativas de inversión locales con eficiencia tributaria eran limitadas (acciones y bonos con exposición a emisores peruanos; y fondos mutuos con activos subyacentes principalmente locales), debido a que la tributación se determinaba en función de la ubicación de la fuente de renta (la inversión en activos locales estaba gravada con el 5%, mientras que en activos internacionales lo estaba con el 30%). Destacó que dicha situación cambió a partir de 2013 con la emisión de normas que agilizaron la inscripción de valores de emisores extranjeros y la estandarización del impuesto a la renta con una tasa del 5% independientemente de los activos subyacentes, lo cual ha generado una dinámica importante en el segmento de valores extranjeros en la BVL, que ya representa más del 22% de la negociación total en renta variable. Algo similar se observa en la industria de fondos mutuos, pues desde 2017 ha habido un significativo crecimiento de los fondos mutuos internacionales, ofreciendo mayores oportunidades de inversión y de diversificación de plazas. Concluyó destacando los beneficios y limitaciones que reporta invertir mediante una plataforma local o internacional en términos de diversificación, arquitectura abierta, y eficiencia tributaria.

El gerente de Inversiones de Blanco SAFI, **Fernando Toledo**, abordó el tema de fondos de *factoring* para inversionistas *retail*. Comentó que el *factoring* es un mecanismo de financiamiento empresarial a corto plazo que data de muchos años atrás, aunque no existían las condiciones adecuadas

para que los inversionistas *retail* tengan la oportunidad de invertir en dicha alternativa. Sin embargo, esta situación cambió a partir de 2015 con la implementación de mecanismos que promovieron la industria del *factoring*, como la creación de la factura electrónica, la conversión de la factura negociable en título valor, la inclusión de la Sunat al proceso y la creación del mecanismo centralizado para la negociación a través de la ICVL. Dio cuenta de la evolución del mercado de facturas negociables en el período 2016-2021, cuyo monto de negociación mensual se ha cuadriplicado, con un significativo incremento del número de proveedores y compradores que hoy buscan acceder al *factoring* como mecanismo de financiamiento. Tras señalar que ha ocurrido una creciente diversificación de entidades participantes (bancos, empresas de *factoring*, SAFI, etc.) y también de fondos de inversión basados en este modelo de negocio, relievó los principales beneficios que ofrece a los inversionistas invertir en *factoring*, entre ellos el acceso a un retorno atractivo a un bajo riesgo o controlado, y la baja imposición tributaria que le afecta.

El gerente de Estrategia e Inversiones de Sura Perú, **Tomás Silva**, expuso sobre las inversiones enfocadas en el sector inmobiliario. Argumentó que el crecimiento del segmento de activos alternativos de inversión, entre ellos los de *real estate*, responde en buena medida a un conjunto de condiciones económicas actuales, como el alza de la inflación y los bajos niveles de velocidad de circulación del dinero, todo lo cual viene alentando a que los inversionistas busquen nuevos activos distintos a los tradicionales a fin de no perder poder adquisitivo. Tras comentar sobre las diferentes clases de inversiones alternativas existentes, sostuvo que se observan *tickets* de entrada cada vez más bajos lo que facilita el acceso a inversionistas *retail*, y con una liquidez razonable. Al tiempo de señalar que las inversiones en *real estate* pueden ampararse en una diversidad de activos, detalló algunas razones que confieren atractivo a las inversiones enfocadas en *real estate*, las cuales, como parte de un portafolio diversificado de inversiones, contribuyen a generar una mayor rentabilidad, al combinar ganancias por flujos periódicos y por plusvalía, así como a una menor volatilidad, sobre todo tratándose de opciones privadas, que no están cotizadas en mercados públicos. Remarcó que las inversiones enfocadas en *real estate* han probado ser un excelente mecanismo de cobertura frente a la inflación, generando consistentemente retornos reales positivos.

Conformación y remuneración de los directorios

La *Associate Partner* de Page Executive, **Juliana Suárez**, dio cuenta de algunos resultados de una reciente encuesta realizada a miembros de directorios de más de mil empresas de diversos sectores económicos en ocho países de Latinoamérica, incluido el Perú. Respecto a cómo se conforman los directorios, señaló que la mayoría de directores llega a ocupar el cargo por tener cercanía con accionistas o con otros miembros del directorio o por *networking*, siendo muy baja la proporción que llega por procesos de selección con firmas especializadas. Respecto a la composición de los directorios, el perfil predominante abarca edades entre 51 y 60 años y más de 10 años de experiencia ejerciendo cargos similares, prevaleciendo aún una muy baja participación de mujeres (menos del 26%), por lo que recomendó promover la diversidad de género en los directorios a fin de alcanzar un adecuado

Empresas patrocinadoras

B BANCO SAFI · Bolsa de Valores de Lima BVL · CoreCapital SAFI · Credicorp Capital · Ferreycorp · García Sayan Abogados · 25 Payet Rey Cauvi Pérez · Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría · pwc · Rebaza, Alcázar & De las Casas

equilibrio en las habilidades blandas. En cuanto a la remuneración, sostuvo que los esquemas predominantes son la compensación por asistencia a sesiones y honorarios fijos, no siendo desdeñable la proporción de directores que participan *ad honorem*. Señaló que sorprende el hecho que un director independiente gane más que el presidente del directorio, lo cual se explicaría porque el primero debe cumplir con mayores requisitos para formar parte de un directorio (e.g., no compartir vida social o laboral con accionistas u otros miembros del directorio). Concluyó ofreciendo información sobre los niveles remunerativos según sector económico y comparando la realidad peruana con la del promedio de la región latinoamericana.

Gobierno corporativo y sostenibilidad

El gerente general de Core Capital SAFI, **Aldo Fuertes**, abordó el tema de gobierno corporativo para entidades autorizadas por la SMV, señalando que el concepto de sostenibilidad ha estado en constante evolución, habiéndosele identificado en sus inicios con aspectos de responsabilidad social empresarial, mas hoy día se le relaciona con la gestión integral de riesgos. Sostuvo que dicho concepto llegó a la regulación con el enfoque de proporcionar información relevante al mercado para la toma adecuada de decisiones de inversión o desinversión por parte de los inversionistas. Destacó que una tarea pendiente en nuestro mercado es la vigencia de un solo código y su correspondiente reporte que integre las tres dimensiones de la sostenibilidad (gobierno corporativo, medio ambiente, y social), haciendo falta repensar la estrategia regulatoria para atender adecuadamente la mayor demanda de información sobre prácticas de sostenibilidad. Explicó los criterios que deberían considerarse para establecer esta regulación, entre los que mencionó la materialidad (la información revelada debe agregar valor para los usuarios finales); las preguntas formuladas al emisor deben ser claras; la practicidad (dichas preguntas deben ser útiles para el mercado); la mejora continua (la regulación siempre será pasible de ajustes); y todo ello apuntando a que los requerimientos de información sean equilibrados (para no generar sobrecargas regulatorias considerando la dimensión del mercado de valores).

La gerenta corporativa de Administración y Finanzas de Ferreycorp, **Patricia Gastelumendi**, abordó el tema de los índices de sostenibilidad en los mercados de capitales. Así, señaló que es importante que la empresa privada, más allá de aportar al país puestos de trabajo y recaudación de impuestos, también tenga el propósito de aportar a la sostenibilidad del país. Sostuvo que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo es clave para colocar bonos corporativos a tasas de interés bajas. Seguidamente, señaló que los cuestionarios y reportes requeridos para formar parte de los índices de sostenibilidad evidencian que siempre hay márgenes para mejoras, según lo revela la experiencia de su representada respecto al *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)* (su puntuación ha ido mejorando en los últimos cuatro años). Destacó que el DJSI enfatiza, respecto a la dimensión de gobernanza, que al interior de las empresas se lleven a cabo procesos rigurosos de anticorrupción y *due diligence* con los proveedores; respecto a la dimensión ambiental, en la medición del nivel de emisiones; y respecto a la dimensión social, en la especial atención y cuidado de los colaboradores, en aspectos tales como inclusión, equidad de género, sindicatos, y seguridad y salud en el trabajo.

El socio de PwC, **José Luis Velásquez**, abordó el tema de estrategias ASG en empresas e inversionistas, señalando que en los últimos años los inversionistas han puesto mayor atención en los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, demandando una gestión de las organizaciones que va más allá de los aspectos financieros. Agregó que no solo los inversionistas han ejercido presión para poner en debate la adopción de los factores ASG, sino también otros *stakeholders* (gobiernos, consumidores, trabajadores, periodistas y ONG), que cada vez tienen más poder. Mencionó que cada vez hay mayor diversidad de reportes sobre temas no financieros, los cuales generan la problemática de cómo integrarlos y unificarlos, de forma similar a lo que sucedió en su momento con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Remarcó que los factores financieros ya no son los únicos *drivers* para la generación de valor para los inversionistas, por lo que las empresas, para tener

éxito, deben buscar la creación de valor a través del desarrollo sostenible. Concluyó esbozando la evolución ASG de las empresas en tres niveles, a saber: las rezagadas, que aún no han identificado los factores ASG; las de nivel medio, que ya tienen una fuerte identificación con estos factores, pero con una débil comunicación con sus *stakeholders*; y las líderes, que son robustas en la identificación, integración y comunicación de los factores ASG.

Responsabilidades de empresas y directorios

El socio principal del Estudio Muñiz, **Pierino Stucchi**, se refirió a la reciente normativa para el control previo de operaciones de concentración empresarial. A modo de antecedente, indicó que lo que existe desde hace muchos años en el país en materia de derecho de la competencia es el control de conductas frente a posibles prácticas colusorias y de abuso de posición de dominio, mientras que la normativa recientemente introducida apunta al control de estructuras. Explicó los principales alcances de la normativa, en particular los tipos de operaciones a las que se aplicaría, las que en términos generales son aquellas que impliquen la transferencia o el cambio de control de las empresas involucradas, y que a su vez cumplan simultáneamente con dos umbrales objetivos, uno para el conjunto de empresas y otro de manera individual, los cuales están definidos según el valor de los ingresos o de los activos. Remarcó que la normativa obliga a solicitar autorización previa para las operaciones que cumplan con tales condiciones. Tras explicar las posibilidades que tiene la autoridad (autorizar la operación, autorizarla con condiciones o denegarla), detalló el procedimiento a seguir; y destacó que existe la posibilidad, establecida en el reglamento, que las operaciones de concentración puedan ser objeto de control posterior y aun cuando no alcancen los umbrales establecidos, lo que puede provocar escenarios de incertidumbre jurídica.

La socia de García Sayán Abogados, **Shirley Cárdenas**, explicó el rol del directorio y la alta dirección en la implementación de modelos de prevención de delitos, que es uno de los tantos aspectos que abordan los sistemas de *compliance*. Sostuvo que si bien no es mandatorio el *compliance* en materia de prevención de delitos (salvo para el caso del PLAFT), la adopción de medidas para una adecuada gestión de riesgos genera grandes beneficios para la compañía. Señaló que los puestos de director, gerente y representante legal son considerados de riesgo pues siempre estarán expuestos a riesgos legales que podrían materializarse a través de un posible incumplimiento de obligaciones legales o la comisión de delitos y/o infracciones administrativas de la compañía. Asimismo, efectuó un recuento de los alcances de la ley y el reglamento aprobados para definir la responsabilidad penal de las personas jurídicas para un conjunto de delitos allí tipificados, así como de una norma técnica para la gestión del *compliance* recientemente aprobada. Concluyó reseñando las principales modificaciones en la referida ley contempladas en un proyecto legislativo, destacando la ampliación de la lista de delitos, así como el peso concedido al informe técnico de la SMV sobre la idoneidad de un modelo de prevención como parte de una investigación fiscal.

El socio de Rebaza, Alcázar & De las Casas, **Camilo Maruy**, explicó los alcances e implicancias de la obligación de informar sobre los beneficiarios finales de las personas jurídicas y entes jurídicos, cuya legislación se implementó a raíz de la pretensión del Perú de formar parte de la OCDE. Explicó que los criterios establecidos para determinar al beneficiario final en ambos casos difieren entre sí. Para el primer caso, señaló que existen tres supuestos para identificar al beneficiario final, siendo los dos primeros -criterio de propiedad con un determinado umbral, y criterio de poder de dirección o decisión- no excluyentes; y si aquellos no resultaran aplicables, el beneficiario final sería quien ostente el cargo administrativo superior. Para el caso de los entes jurídicos (i.e., fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos mutuos), tal identificación es mucho más compleja pues no solo se debería reportar a los que ejerzan control efectivo final del patrimonio, sino también a quienes tengan derecho de percibir los resultados o utilidades. Detalló las consecuencias que emergen del hecho de no presentar la declaración jurada de beneficiario final y las correspondientes sanciones, tras lo cual explicó los

alcances de un conjunto de pronunciamientos emitidos por la Sunat relacionados con la identificación del beneficiario final en entes jurídicos, en situaciones específicas, o cuando se identifica al directorio o la gerencia general como beneficiario final.

Desafíos y reformas del sistema previsional

El superintendente adjunto de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), **Elio Sánchez**, expuso sobre los desafíos del sistema previsional peruano y sobre el régimen de inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Sostuvo que el actual sistema previsional tiene un conjunto de debilidades (i.e., coexistencia de diversos regímenes fragmentados, prevalencia de amplios sectores desprotegidos, carencia de mecanismos e incentivos para el ahorro previsional). Afirmó que pese a la crisis del Covid-19, se ha continuado mejorando procesos al interior del SPP; la recaudación y las nuevas afiliaciones al SPP han superado los niveles prepandemia; y en el largo plazo, los fondos de pensiones siempre han superado los episodios negativos de corto plazo, y esta vez no ha sido la excepción. En contraste, remarcó que los retiros extraordinarios autorizados han sido muy significativos (el valor del fondo ha disminuido de 22% del PBI a inicios de 2020 al 16% a octubre de 2021), y si bien han provisto alivio económico en el corto plazo, tienen grandes costos potenciales en el largo plazo. Anotó que para atenderlos, principalmente se realizaron ventas netas de renta variable extranjera, así como renta fija local y extranjera, pues son instrumentos con un mayor nivel de liquidez, destacando que las operaciones de repo con el BCRP sirvieron para mitigar el impacto adverso de esta corriente vendedora. En este contexto, la SBS continuó perfeccionando la normativa de inversiones mediante la ampliación de las alternativas de inversión para favorecer la diversificación de las inversiones; y la agilización del proceso de toma de decisiones. El SPP tiene retos como mejorar la diversificación con un mayor límite de inversiones en el exterior, y migrar desde un esquema de rentabilidad mínima hacia uno de *benchmarking* exógeno. Concluyó detallando algunas modificaciones recientemente introducidas a la normativa de inversiones y algunos aspectos a considerar como parte de una reforma previsional. ■