

CAPITALES

REVISTA ESPECIALIZADA EN EL MERCADO DE CAPITALES

CAMBIOS NORMATIVOS APLICABLES A BONOS SOBERANOS Y LETRAS DEL TESORO (Pág. 4)

Eduardo Vega y Rocío Gordillo
Payet, Rey, Caumi, Pérez Abogados

AGENDA ECONÓMICA DE CARÁCTER ESTRUCTURAL HACIA EL AÑO 2042 (Pág. 8)

Paulo Chávez
Consultor en organismos multilaterales

BENEFICIOS Y POTENCIAL DE UN ETF CON BONOS SOBERANOS (Pág. 16)

Pedro Cornejo
El Dorado Asset Management

CÓMO CONSTRUIR CARTERAS RESILIENTES EN UN CONTEXTO VOLÁTIL E INCIERTO (Pág. 20)

Aitor Jauregui
BlackRock

RECONOCIMIENTO DE INTERMEDIARIOS EN UN MERCADO BURSÁTIL INTEGRADO

Adrián Tovar
Estudio Eche copar

 **Procapitales**

Forma parte de la *Asociación de
Empresas Promotoras del
Mercado de Capitales*

Conócenos mejor ingresando a:
www.procapitales.org



¿Mayor información?

lgallardo@procapitales.org

934 230 378



- 2** EDITORIAL
Inoportuna propuesta de octavo retiro de fondos previsionales en las AFP
Autor: Andrés Kuan-Veng
- 4** ANÁLISIS LEGAL
Cambios normativos aplicables a bonos soberanos y letras del Tesoro
Autores: Eduardo Vega y Rocío Gordillo
- 8** ANÁLISIS ECONÓMICO
Agenda económica de carácter estructural hacia el año 2042
Autor: Paulo Chávez
- 12** ARTÍCULO CENTRAL
Reconocimiento de intermediarios en un mercado bursátil integrado
Autor: Adrián Tovar
- 16** MERCADO DE VALORES
Beneficios y potencial de un ETF con bonos soberanos
Autor: Pedro Cornejo
- 20** MERCADOS INTERNACIONALES
Cómo construir carteras resilientes en un contexto volátil e incierto
Autor: Aitor Jauregui
- 22** EVOLUCIÓN DE MERCADOS
Commodities / Divisas
Autoras: Katherine Salazar / Breiner Chamorro
- 24** LA VOZ DE LA PLATAFORMA DE DIRECTORES PERÚ
Elemento transformador para la gestión en empresas del Estado
Autora: Carmen Beltrán
- 26** OPINIÓN
Determinación del perfil de un inversionista de alto patrimonio
Autor: Iván Zárate
- 28** COLUMNA DE LA SMV
Resultados de los Reportes de Buen Gobierno Corporativo y de Sostenibilidad
Autor: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)
- 29** ZOOM EMPRESARIAL
NOVEDADES NORMATIVAS



Andrés Kuan-Veng
Presidente del Consejo Directivo
Procapitales



Inoportuna propuesta de octavo retiro de fondos previsionales en las AFP

En los últimos años, el Perú ha atravesado una serie de medidas excepcionales que, si bien surgieron en un contexto de crisis sanitaria y económica, han derivado en prácticas que hoy comprometen seriamente la estabilidad de nuestro sistema financiero. Entre ellas, los retiros extraordinarios de fondos de las AFP representan una de las más preocupantes.

Desde 2020 se han aprobado siete retiros que implicaron la salida de más de PEN 115 mil millones del sistema previsional privado, equivalentes a aproximadamente el 11% del PBI. Estas decisiones, concebidas inicialmente como medidas de emergencia, se han reiterado sin una evaluación técnica rigurosa de sus impactos acumulativos. Hoy, con el Congreso debatiendo la autorización de un octavo retiro, es imprescindible alzar la voz: esta medida carece de sustento técnico y representa una amenaza directa a la integridad del mercado de capitales peruano.

Las consecuencias de los retiros anteriores han sido ampliamente documentadas. Millones de afiliados han agotado sus fondos individuales y muchos otros se encuentran con saldos mínimos que comprometen su posibilidad de acceder a una pensión digna.

Desde la óptica del mercado de capitales, las implicancias son aun más serias. Las AFP, como inversionistas institucionales clave, han sido forzadas a liquidar activos de manera acelerada para atender los retiros, generando distorsiones de precios, presionando a la baja la valorización de instrumentos financieros y reduciendo la liquidez del mercado. Este comportamiento no solo ha afectado adversamente el desempeño de los fondos de pensiones, sino también ha minado la confianza de inversionistas institucionales y extranjeros en el mercado peruano.

La eventual aprobación de un octavo retiro, que podría implicar la salida de más de PEN 26 mil millones adicionales, agravaría estos efectos. En un momento en que el Perú impulsa la integración bursátil regional con Chile y Colombia, debilitar la base de inversión institucional y reducir la profundidad del mercado envía señales contraproducentes al entorno internacional. Esta inestabilidad genera un entorno menos atractivo para la inversión, obstaculiza el financiamiento a largo plazo y deteriora la capacidad del país de atraer capitales hacia sectores estratégicos.

No se puede perder de vista, además, el impacto fiscal de esta medida. La descapitalización del sistema previsional implica que un número creciente de ciudadanos llegará a la vejez sin recursos suficientes, trasladando la carga previsional al Estado. Esto incrementará la presión sobre las finanzas públicas en el mediano y largo plazos, comprometiendo la sostenibilidad del sistema y afectando a las futuras generaciones.

Diversos organismos multilaterales han advertido sobre los riesgos de convertir los retiros extraordinarios en una práctica recurrente. La reforma del sistema previsional, actualmente en curso, ofrece una oportunidad concreta para construir un modelo más justo, sostenible e inclusivo. Pero avanzar en esa dirección requiere coherencia entre las políticas públicas y el compromiso de todos los actores del sistema, especialmente del Poder Legislativo.

Por estas razones, es fundamental que el Congreso de la República no apruebe un octavo retiro de fondos de las AFP. Resulta inadmisibles continuar socavando de manera sistemática la estabilidad de nuestro mercado de capitales, debilitando a los inversionistas institucionales y comprometiendo el derecho de millones de peruanos a una jubilación digna. Es momento de corregir el rumbo: avanzar hacia una reforma previsional integral, técnicamente sólida, basada en evidencia y sostenibilidad, que proteja efectivamente a los más vulnerables sin hipotecar el futuro del país. ■



Eduardo Vega
Socio
Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados



Rocío Gordillo
Asociada Principal
Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados

Estrategia para fortalecer el mercado de deuda pública:

Cambios normativos aplicables a bonos soberanos y letras del Tesoro

En el presente artículo, los autores explican los alcances de las modificaciones recientemente aprobadas tanto en el Reglamento de Bonos Soberanos como en el Reglamento de Letras del Tesoro, que responden a los lineamientos establecidos en la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028 del gobierno peruano, y que procuran fortalecer el desarrollo del mercado de deuda pública, entre otros objetivos.

Marco institucional

Mediante Resolución Ministerial N° 381-2024-EF/52 del 30 de noviembre de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó la "Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos 2025-2028" (Estrategia),¹ cuya finalidad es contribuir al fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal del Perú y fomentar un desarrollo sólido y dinámico del mercado de deuda pública.

Según la Estrategia, en los años recientes las finanzas públicas de los países de la región han estado caracterizadas por elevados niveles de deuda y déficits fiscales permanentes. Si bien el Perú ha estado en una posición más sólida respecto de otros países de la región, existen limitaciones fiscales que afectan la capacidad de los gobiernos tanto en la región como en el país para atender de forma eficaz nuevos desafíos económicos. Dentro de estos retos se incluye la mitigación de riesgos asociados a la volatilidad de las tasas de interés, fluctuaciones en los mercados financieros y concentraciones de amortización en el corto y mediano plazo.

En este contexto, la Estrategia destaca la necesidad de adoptar medidas fiscales sostenibles y de largo plazo que fortalezcan la resiliencia financiera y promuevan la estabilidad macroeconómica de la región. En esa línea, la Estrategia plantea tres objetivos principales que buscan contribuir al desarrollo del mercado de deuda pública: (i) gestión sostenible del endeudamiento público; (ii) consolidación del mercado local de deuda en soles; y (iii) fortalecimiento de la gestión integral de activos y pasivos financieros.

Acorde con dichos objetivos, una de las acciones planteadas consiste en promover la competencia, participación, liquidez y diversificación del mercado doméstico de deuda pública, incluyendo la dinamización del mercado a través de una mayor diversidad de instrumentos financieros, lo cual ayudaría a promover una mayor participación de inversionistas en el mercado y a reducir la exposición a riesgos cambiarios.²

Así, la Estrategia ha incluido la implementación de un fondo bursátil (*Exchange Traded Fund* - ETF) con bonos soberanos como principal subyacente,

como mecanismo para desarrollar el mercado de deuda pública local en soles. En este marco, en 2019 el MEF celebró con el Banco Mundial un convenio de colaboración a fin de establecer el diseño y la estructura del fondo bursátil al amparo del Programa "Issuer-Driven ETF" en el Perú. Posteriormente, mediante Resolución Ministerial N° 324-2020-EF/52 se aprobó el Reglamento Operativo de Fondos Bursátiles (Reglamento Operativo de ETF).

Por otro lado, la Estrategia establece que la emisión de letras del Tesoro Público forma parte de la estrategia financiera para completar la parte corta de la curva soberana y proveer de nuevos instrumentos a los inversionistas en este segmento, por lo que se requiere también promover la liquidez del mercado de letras del Tesoro.

En este contexto, con la finalidad de alcanzar los referidos objetivos planteados en la Estrategia, recientemente se han incorporado modificaciones en el Reglamento de Bonos Soberanos y en el Reglamento de Letras del Tesoro.

Modificaciones reglamentarias

La Resolución Ministerial N° 073-2025-EF/52 (Resolución Ministerial), del 18 de febrero de 2025, modificó el Reglamento de Bonos Soberanos y el Reglamento de Letras del Tesoro, ambos aprobados mediante Decreto Supremo N° 309-2016-EF. Como primer punto, la Resolución Ministerial dispuso modificar el numeral 1.22 del Reglamento de Bonos Soberanos sobre las modalidades de colocación de dichos instrumentos, a fin de establecer la facultad del MEF de emitir y colocar bonos soberanos mediante adjudicación directa para viabilizar la implementación de instrumentos que tengan como subyacente dichos activos.

Con esta modificación, las modalidades permitidas de colocación de bonos soberanos serían las subastas dentro de mecanismos centralizados de negociación de deuda pública, el mecanismo de *bookbuilding* y la adjudicación directa. La colocación de bonos soberanos a través de la adjudicación directa facilitará la ampliación de la base de inversionistas que inviertan a través de vehículos de inversión como los fondos bursátiles o ETF y permitirá la realización de otras modalidades de financiamiento, como

las operaciones de reporte.

Respecto de las operaciones de reporte, la modificación incorporada está en línea con lo establecido en la Estrategia y lo previsto en la Quinta Disposición Complementaria Final del Decreto Legislativo N° 1437, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, que faculta a la Dirección General del Tesoro Público del MEF a emitir bonos soberanos, en una o más colocaciones, para su uso exclusivo en operaciones de reporte que celebre en el marco de la Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte. En relación con estas operaciones, la mencionada norma dispone lo siguiente:

- a. Las referidas emisiones no se sujetan a los límites establecidos en las Leyes Anuales de Endeudamiento del Sector Público.
- b. Su uso en las operaciones de reporte no tiene implicancias presupuestarias.
- c. En las referidas leyes anuales se establece el monto máximo del saldo adeudado al 31 de diciembre de cada año fiscal.
- d. Al término de cada operación de reporte se procede con la redención anticipada de los bonos soberanos involucrados en la respectiva operación.

Esta modificación es concordante con las acciones planteadas en la Estrategia, pues busca ampliar la base de inversionistas y promover una mayor diversidad de instrumentos financieros.

En su artículo segundo, la Resolución Ministerial dispuso modificar el numeral 2.1 del Reglamento de Bonos Subordinados, a fin de incluir a los fondos bursátiles como una nueva entidad habilitada para participar en operaciones de adquisición de bonos soberanos por cuenta propia con propuestas competitivas.

Al respecto, el Reglamento Operativo de ETF define a estos vehículos de inversión como patrimonios autónomos representados por unidades de participación, que buscan replicar el desempeño de un índice de referencia. De esta forma, se busca que mediante estos mecanismos de inversión exista un mayor número de inversionistas que puedan acceder al mercado doméstico de deuda pública, en línea con las acciones planteadas en la Estrategia. Acorde con esta

modificación, en marzo de 2025, se anunció el lanzamiento del primer fondo bursátil de bonos soberanos, en el marco del Programa apoyado por el Banco Mundial.

Respecto al Reglamento de Letras del Tesoro, se modificó el numeral 7.2 a fin de dejar abierta la posibilidad de que las letras del Tesoro puedan negociarse en el futuro a través de entidades que obtengan la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para actuar como mecanismos centralizados de negociación de deuda pública, no limitándolas a la Bolsa de Valores de Lima (BVL). A la fecha, estos valores son negociados mediante la rueda de bolsa de la BVL, dado que no existe un mecanismo especializado en la negociación de instrumentos de deuda pública.

Fondo bursátil de bonos soberanos

Un punto que merece un desarrollo aparte es el reciente lanzamiento del primer fondo bursátil de bonos soberanos peruano, denominado Fondo Perú Soberano VanEck El Dorado ID ETF (el Fondo), el cual se lanzó el 1 de abril de 2025 y alcanzó un monto de PEN 100.5 millones.

El Fondo fue constituido en el marco del Programa implementado por el Banco Mundial que se viene desarrollando en distintos países de Latinoamérica. Su objetivo es buscar una mayor inclusión financiera para que los inversionistas *retail* puedan participar en el mercado de deuda pública, a través de instrumentos como los bonos soberanos. Recuérdesse que antes de su lanzamiento, los inversionistas *retail* representaban únicamente el 0.03% del total de las tenencias.

Dicho Programa busca apoyar a economías emergentes mediante la constitución de productos del sector privado para mejorar la competencia en el mercado, así como el acceso, la transparencia y la liquidez del sistema financiero en dichas economías. Así, el Fondo serviría como un mecanismo que empaquete los valores de deuda nacional en un formato económicamente atractivo y que ha experimentado un notable crecimiento en los últimos años.

En el Perú, en el marco de la Estrategia se aprobó el Reglamento Operativo ETF, que regula la implementación y funcionamiento de los fondos bursátiles que se diseñen y estructuren en el marco

del Programa apoyado por el Banco Mundial y desarrollado para el Perú. Adicionalmente, el Fondo se encuentra sujeto a las disposiciones que regulan los fondos bursátiles o ETF previstas en el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución Conasev N° 00068-2010.

El Fondo ha sido inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y tiene las siguientes características principales:

- a. Su finalidad es ofrecer a los inversionistas la opción de comprar o vender participaciones en un portafolio de inversión compuesto principalmente por bonos soberanos en moneda nacional, buscando obtener rendimientos que correspondan a la evolución de un índice de referencia.
- b. Está destinado a personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras y, en general, a inversionistas institucionales.
- c. Su índice de referencia es el *S&P/BVL Peru Sovereign Large Cap 13+Month Bond Index (PEN)*, diseñado para medir el desempeño de los bonos soberanos en moneda local emitidos por la República del Perú, con vencimientos iguales o superiores a 13 meses.
- d. A fin de promover la colocación de las participaciones del Fondo, la sociedad administradora ha designado a determinadas sociedades agentes de bolsa como "participantes autorizados" para que, por cuenta propia o de terceros, puedan remitir órdenes de creación o redención de participaciones.
- e. A diferencia de los fondos mutuos "tradicionales", sus participaciones se negocian en rueda de bolsa de la BVL, y la suscripción y el rescate de sus participaciones pueden ser realizados con los propios activos subyacentes y/o dinero.

El Fondo se ha implementado en función de ese marco normativo, aunándose a ello la reciente modificación incorporada por la Resolución Ministerial, la cual permite que el MEF realice operaciones de venta de bonos soberanos a efectos de facilitar la creación de unidades de participación del ETF, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento Operativo de ETF.

Consideraciones finales

Podemos concluir que el mercado local de deuda

pública en el Perú enfrenta retos estructurales, como altos niveles de endeudamiento y déficits fiscales persistentes. Sin embargo, el MEF, en línea con la Estrategia, se encuentra implementando alternativas de inversión a fin de consolidar y dinamizar dicho mercado.

Con dicho propósito, se promueve la diversificación de instrumentos financieros, destacando el rol clave de los bonos soberanos y las letras del Tesoro en el desarrollo del mercado de deuda pública nacional, por lo que las modificaciones implementadas en sus respectivos reglamentos deberían tener un impacto visible dentro de los próximos años.

Cabe destacar, por último, un aspecto de particular importancia en el contexto actual referido a las acciones estratégicas que plantea la Estrategia, en particular, la relacionada con dinamizar el mercado de deuda pública a través de una mayor diversidad de instrumentos financieros.

Al respecto, en adición al mecanismo de los fondos bursátiles, la Estrategia plantea promover la movilización de recursos hacia proyectos sostenibles mediante la emisión de bonos temáticos en el mercado de capitales, logrando ampliar la base de inversionistas y contribuir a los objetivos de políticas ambientales y sociales del país.

Así, mediante Resolución Ministerial N° 221-2021-EF/52 se aprobó el documento marco del bono soberano sostenible denominado "*Peru Sustainable Bond Framework*"³ para que la República del Perú pueda emitir bonos soberanos sostenibles en el mercado local y/o internacional en línea con las recomendaciones que establece la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés), incluyendo las categorías elegibles a los que se pueden destinar los recursos provenientes de la emisión de bonos soberanos. ■

¹ La Estrategia es un documento que el MEF publica cada año y en el cual se actualizan periódicamente los objetivos mencionados en este artículo.

² En relación con este último punto, la Estrategia proyecta una participación de la moneda local en el total de la deuda bruta del 54% en el año 2028, superior al estimado del 46.8% del año 2024.

³ Véase en: https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2055163/PeruSustainable_Bond_Framework_compressed%20%281%29.pdf.pdf?v=162926073



Paulo Chávez

Consultor en organismos multilaterales
Exasesor del Viceministerio de Economía del MEF

Bases para reiniciar el crecimiento económico en el Perú:

Agenda económica de carácter estructural hacia el año 2042

En el presente artículo, el autor destaca, a partir del estudio "Perú: Aprovechando oportunidades para el crecimiento y la prosperidad" elaborado por el Grupo Banco Mundial, la necesidad de emprender un conjunto de reformas que puedan gatillar el reinicio del crecimiento de la economía peruana, encarando barreras estructurales que pueden configurar la conocida trampa del ingreso medio que impide un salto a un estadio de desarrollo más elevado.

La trampa del ingreso medio atrapa

El Perú ya no puede seguir creciendo con las fórmulas del pasado. Luego de dos décadas de estabilidad macroeconómica y reducción de la pobreza, el país enfrenta hoy un estancamiento estructural: baja productividad, informalidad persistente y debilitamiento institucional. Aunque el crecimiento fue notable en el pasado, actualmente la economía peruana se expande con dificultad, a un ritmo de apenas 2.5% anual, mientras la pobreza permanece elevada en 27.6%. Este desempeño es claramente insuficiente para cerrar la brecha con los países de altos ingresos.

El *World Development Report 2024* advierte sobre una desaceleración estructural que afecta a muchas economías emergentes cuando se agotan las fuentes tradicionales de crecimiento, como la inversión en capital físico y la expansión del empleo. Según el informe, la única salida es abandonar la estrategia centrada únicamente en acumulación de capital e incorporar con urgencia una mayor infusión tecnológica extranjera y capacidades sólidas de innovación nacional. Este giro es crucial para evitar que los avances logrados durante las últimas décadas se estanquen o incluso retrocedan.

El Perú es un ejemplo de este dilema. Su modelo económico, sostenido en empleo informal, empresas pequeñas con baja productividad, escasa adopción tecnológica y limitada diversificación productiva, ha perdido dinamismo. Aunque la estabilidad macroeconómica y la apertura comercial y financiera seguirán siendo pilares importantes, ya no son suficientes para impulsar el desarrollo sostenido.

El informe del Banco Mundial *"Perú: Aprovechando oportunidades para el crecimiento y la prosperidad"* (2025) inspira esta reflexión y advierte que sin reformas que impulsen la productividad, diversificación económica e inversión en capital humano, el país corre el riesgo de estancarse en una economía de baja sofisticación y alta informalidad.

Los nudos que asfixian la productividad

Detrás del estancamiento peruano existen nudos estructurales que impiden liberar el verdadero

potencial del país. Algunos de ellos son herencias históricas no resueltas; otros son distorsiones nuevas como resultado de políticas desalineadas o ausentes. La radiografía actual muestra al menos cinco cuellos de botella críticos:

- a. *Una economía atrapada en la informalidad.* Más del 70% de la población económicamente activa y gran parte de las empresas opera en la informalidad, lo que reduce la inversión en capital humano, limita el acceso al crédito, restringe el crecimiento empresarial y erosiona la base tributaria. Los regímenes especiales y las normas laborales inflexibles terminan desincentivando la formalización. Según el INEI, más del 95% de las empresas tiene menos de 10 trabajadores y opera sin acceso a crédito o tecnologías modernas.
- b. *Burocracia que sofoca la iniciativa privada.* Iniciar y operar una empresa en el Perú implica atravesar numerosas barreras regulatorias, municipales y sectoriales. Según el estudio *Business Ready 2024*, se requiere en promedio 75 días para registrar una empresa y entre 180 y 200 días para obtener un permiso de construcción, ubicando al país entre los últimos lugares de Latinoamérica en eficiencia regulatoria. La tramitología, la falta de ventanillas únicas efectivas y la superposición de requisitos desincentivan la inversión y empujan a muchas empresas hacia la informalidad.
- c. *Un sistema tributario que penaliza el crecimiento.* Existen múltiples regímenes impositivos fragmentados que inducen a las empresas a permanecer pequeñas para evitar mayores cargas. Este diseño no solo genera ineficiencia, sino perpetúa la atomización empresarial. Un análisis de la Sunat muestra que las empresas con ingresos justo por debajo del umbral del Régimen Mype Tributario representan una proporción anormalmente alta, lo cual sugiere un efecto disuasivo sobre el crecimiento.
- d. *Debilidad institucional y rotación permanente.* La inestabilidad política y la alta rotación de funcionarios han impedido planificar y ejecutar reformas de largo plazo. Entre 2017 y 2024, el Perú tuvo seis presidentes, 17 presidentes del Consejo de Ministros, 12 ministros de Economía, 19 de Energía y Minas, 14 de Educación, 17 de Salud y 23 del Interior. Además, la rotación

frecuente en cargos técnicos dentro de los ministerios ha debilitado la continuidad de políticas públicas y la capacidad del Estado para impulsar transformaciones sostenidas.

e. *Brechas estructurales entre regiones.* El Perú es uno de los países más centralizados y desiguales territorialmente en Latinoamérica. Mientras Lima concentra la infraestructura, el capital humano y los servicios de calidad, regiones como la Amazonía y los Andes muestran una productividad muy baja, conectividad deficiente y limitado acceso a servicios básicos.

Superar estos cuellos de botella no será posible sin una estrategia articulada, sostenida y técnicamente liderada. En lo que sigue se explorará qué oportunidades existen y cómo pueden aprovecharse con las reformas adecuadas.

Potencial no activado, oportunidades perdidas

Pese a sus restricciones, el Perú tiene una serie de activos estratégicos que podrían ser motores de transformación económica si se activan con políticas adecuadas y visión de largo plazo. Este potencial, sin embargo, permanece en gran medida desaprovechado. Dichos activos estratégicos son los siguientes:

a. *Poder productivo de las mujeres.* La brecha de participación laboral femenina en el Perú es una de las más altas en Latinoamérica. Cerrar esta brecha, además de ser un imperativo de equidad, representa una fuente concreta de crecimiento económico. Según estimaciones del Banco Mundial, incrementar la participación y productividad laboral femenina podría aumentar el PBI per cápita del Perú en más de 10% en el mediano plazo.

b. *Nueva agenda exportadora.* Si bien las exportaciones tradicionales (como minerales) seguirán siendo relevantes, el país tiene potencial para diversificar su matriz exportadora en sectores como agroindustria (arándanos, uvas), servicios digitales (*Business Process Outsourcing* o BPO) y manufactura ligera. Pero sin una revolución logística y una política comercial más agresiva, ese potencial seguirá siendo solo una promesa.

c. *Minería responsable como ancla de desarrollo.*

La minería formal, ambientalmente regulada y socialmente responsable puede contribuir al desarrollo económico. Pero es clave subrayar que la minería ilegal e informal no debe ser parte de este proceso: contamina, evade impuestos y financia redes criminales. El Estado debe erradicarla y priorizar solo actividades extractivas sostenibles y con reinversión local verificable.

d. *Transición digital para las pymes.* El salto tecnológico en el país es heterogéneo. Mientras algunas grandes empresas avanzan hacia la automatización e inteligencia de datos, la mayoría de las pymes opera con tecnologías obsoletas. Se necesita una política ambiciosa de adopción digital, con créditos, asistencia técnica e incentivos tributarios focalizados. La digitalización es clave para aumentar la productividad y formalización. El gasto en investigación y desarrollo (I+D) en el Perú es de solo 0.12% del PBI, frente al promedio de 0.65% en Latinoamérica y más de 2% en economías de la OCDE.

e. *Fortalecimiento regional del capital humano.*

Las regiones con mayor rezago económico enfrentan importantes debilidades de carácter institucional. Empoderar gobiernos subnacionales con herramientas técnicas avanzadas para planificación, evaluación y ejecución de proyectos será clave para dinamizar sus economías locales.

Aprovechar estas oportunidades requiere una estrategia de desarrollo bien articulada, liderazgo sostenido y reformas estructurales ambiciosas que transformen el aparato productivo del país. Para ello, considero que debe emprenderse cinco reformas para liberar el crecimiento, a saber:

a. *Reforma regulatoria empresarial: simplificar para crecer.* Crear una empresa en el Perú no puede seguir siendo una maratón de trámites (barreras burocráticas). Se necesita una reforma profunda del ecosistema regulatorio: ventanillas únicas funcionales, eliminación de licencias superpuestas, reducción de la dependencia de notarías para trámites básicos y estándares claros y previsible. El objetivo es reducir tiempos, costos y arbitrariedad, incentivando la formalización desde la facilidad, no desde la

sanción.

b. *Rediseño del sistema tributario: premiar el crecimiento.* Los actuales regímenes escalonados desincentivan que las firmas crezcan. Se requiere un rediseño tributario que elimine saltos bruscos entre regímenes, simplifique el cumplimiento y premie la formalidad mediante incentivos inteligentes. Es decir, un sistema que acompañe el crecimiento, y no lo castigue.

c. *Profesionalización del Estado: estabilidad técnica frente al cortoplacismo.* Sin cuadros técnicos estables, ninguna política de largo plazo es posible. Se necesita blindar ciertas áreas del Estado (como planeamiento, inversiones, estadísticas) frente a la inestabilidad política. Esto requiere una carrera pública meritocrática, evaluaciones técnicas rigurosas y estabilidad laboral para profesionales clave.

d. *Política productiva territorial: cerrar brechas con inteligencia.* La descentralización no puede ser sinónimo de abandono. Se necesita una nueva política productiva que identifique vocaciones regionales, apoye *clusters* locales y asegure infraestructura y servicios habilitantes. Esto implica también fortalecer las capacidades técnicas de los gobiernos subnacionales y su descentralización fiscal.

e. *Impulso decidido a la innovación y la tecnología.* La inversión en I+D sigue estancada y los programas de innovación no escalan. Se necesita un marco institucional que fomente alianzas entre empresas, universidades y centros de investigación, y que priorice sectores estratégicos con potencial de encadenamiento.

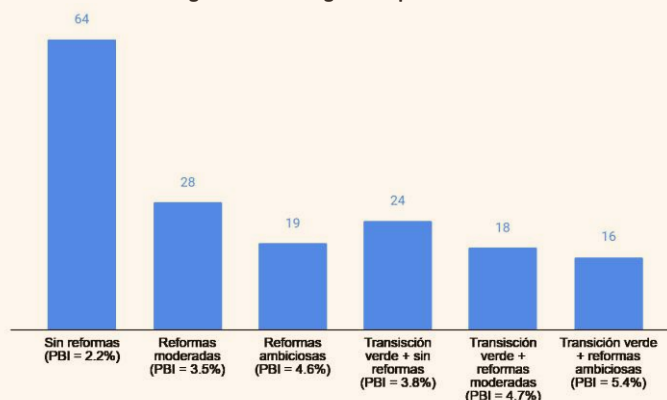
Las reformas son necesarias para que la economía crezca (algunas son ambiciosas y moderadas), pero se debe tomar en cuenta los años necesarios para alcanzar el estatus de país de ingresos altos (véase el gráfico 1).

El Perú necesita un nuevo pacto de desarrollo

El Perú ya no está en etapa de diagnóstico: conoce bien sus limitaciones y sus fortalezas. Ha probado el crecimiento sin instituciones sólidas, la inversión sin innovación y la estabilidad sin transformación. Ese modelo llegó a su límite. Lo que ahora se necesita es un nuevo pacto de desarrollo, donde el Estado, el sector privado y la

“Cerrar la brecha hacia el desarrollo no depende únicamente de la voluntad política, aunque esta es una condición necesaria. ... Se requiere una visión país que trascienda ciclos electorales, que convoque al talento técnico, al empresariado innovador y a una ciudadanía exigente.”

Gráfico 1. Años necesarios para alcanzar el estatus de país de ingresos altos según el tipo de reforma

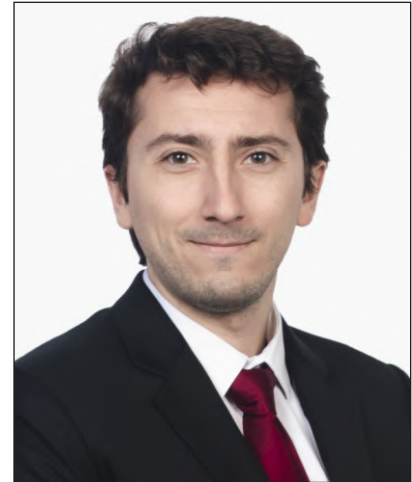


Fuente: Barco Rondan, D.F. (2024) y Banco Mundial (2025)

Nota: "Sin reformas" = ningún cambio de política. "Reformas moderadas y ambiciosas" = mejoras en productividad, capital humano y mayor inversión privada. "Transición verde" = aumento en el precio del cobre asociado al cambio energético global. Las tasas de crecimiento del PBI corresponden al promedio del periodo de proyección.

ciudadanía asuman compromisos concretos para impulsar las reformas que el país postergó por demasiado tiempo.

Cerrar la brecha hacia el desarrollo no depende únicamente de la voluntad política, aunque esta es una condición necesaria. También es clave construir consensos amplios y sostenidos. Se requiere una visión país que trascienda ciclos electorales, que convoque al talento técnico, al empresariado innovador y a una ciudadanía exigente. Las oportunidades están identificadas; lo urgente ahora es convertirlas en políticas coherentes y acciones sostenidas que impulsen un cambio estructural real. ■



Adrián Tovar
Asociado Sénior
Estudio Eche copar

Un nuevo desafío regulatorio:

Reconocimiento de intermediarios en un mercado bursátil integrado

En el presente artículo, el autor recapitula anteriores iniciativas en las que ha estado involucrado el Perú con el objetivo de desarrollar el mercado bursátil peruano hasta llegar al proceso en curso de integración de las bolsas de valores de Chile, Colombia y Perú; y, en ese contexto, analiza los desafíos pendientes de atender en materia regulatoria del eventual reconocimiento recíproco de los intermediarios autorizados en dichos mercados como participantes remotos en los otros países sin necesidad de obtener una autorización específica en estos últimos.

Introducción

No es ningún secreto que el mercado bursátil peruano es bastante limitado incluso si lo comparamos con otros mercados de la región como los de Brasil, México, Chile o Colombia. Se trata de un mercado con pocos emisores activos y con valores de poca liquidez en el segmento de renta variable o, aun peor, el de renta fija.

En el pasado, se encargaron diversos estudios para identificar la causa del problema y proponer alternativas de solución. Los diagnósticos iniciales apuntaban hacia el exceso de regulación y altos costos de ingreso al mercado de valores como principales culpables, lo cual dio pie a soluciones como la creación del Mercado Alternativo de Valores (MAV), teóricamente más atractivo para emisores medianos y pequeños, o la creación de las plantillas *e-prospectus* para simplificar la parte documentaria; ambos con resultados poco prometedores.

Independientemente de que se pueda discutir si la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) ha dedicado suficientes esfuerzos para desregular el mercado y reducir sus costos con la finalidad de hacerlo atractivo, la realidad demostró que concentrarse exclusivamente en soluciones locales no estaba dando resultados. Si el mercado peruano no era suficientemente grande para despegar por sí solo, ¿por qué no buscar la cooperación con países de la región que estén atravesando por situaciones similares?

Nace así un nuevo enfoque orientado hacia la integración de varios mercados pequeños que conjuntamente podrían ser competitivos internacionalmente. Después de todo, como dice el viejo refrán: "la unión hace la fuerza".

El Mercado Integrado Latinoamericano

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) fue el primer experimento para poner en práctica esta tesis. Esta iniciativa involucró originalmente a Chile, Colombia y el Perú, y fue implementada a partir del año 2011. Poco después, en 2014, con el ingreso de México, el MILA pasó a contar con la participación de los cuatro países miembros de la Alianza del Pacífico.

El MILA fue implementado sobre la base de (i) un

reconocimiento recíproco entre las bolsas participantes de las ofertas de valores registrados en ellas y (ii) el concepto del "enrutamiento intermediado". En esa línea, se aprobó una serie de medidas para que los intermediarios de valores de cada país miembro puedan participar en las bolsas de valores de los demás países siempre que medien contratos de corresponsalia entre estos y los intermediarios de valores locales.

De acuerdo con el esquema del enrutamiento intermediado, es posible que las órdenes sean interpuestas directamente por el intermediario extranjero o por el intermediario local por cuenta de aquel. Sin embargo, en ambos supuestos, la responsabilidad frente a las bolsas, instituciones de compensación y liquidación o reguladores de cada país recae sobre el intermediario local con el que se tiene el contrato de corresponsalia.

Sin perjuicio de su utilidad, la creación del MILA no supuso una verdadera integración de los mercados bursátiles de los países miembros, sino que se limitó a establecer un mecanismo de cooperación entre bolsas que facilitaba el acceso remoto de los intermediarios de un país al mercado bursátil del otro con el aval de un intermediario local. Las bolsas de valores continuaron operando de forma independiente, heterogénea y con marcos regulatorios disímiles.

Creación de nuam

Tras varios años de funcionamiento del MILA, la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) decidieron dar un paso más allá y redoblar la apuesta hacia una verdadera integración de los mercados bursátiles de los tres países que lo haga posible.

Las conversaciones para este proyecto, claramente más ambicioso que el MILA, se iniciaron en 2019, las cuales se materializaron con la entrada en vigencia, el 23 de mayo de 2022, del Acuerdo Marco de Integración (AMI) suscrito por la mayoría de los accionistas de las tres bolsas. El objetivo era la creación una única plataforma de negociación que concentre los mercados bursátiles de los tres países.

El primer paso para ello fue la implementación

de una integración a nivel corporativo. Las condiciones necesarias para que entre en vigencia la integración corporativa, bajo los términos acordados en el AMI, fueron cumplidas el 14 de noviembre de 2023. Desde ese momento, las tres bolsas pasaron a formar parte de un mismo grupo económico bajo control de una sociedad *holding* constituida en Chile, cuyo accionariado recogió a todas aquellas personas que, teniendo participación local en sus respectivas bolsas, suscribieron el AMI.

La integración corporativa de las bolsas constituyó un paso indispensable para llegar al objetivo de crear un mercado integrado. Ya no serían tres bolsas con diferentes propietarios e intereses contrapuestos, sino que al volverse parte de un mismo grupo económico se hizo posible unificar su gestión y adoptar las decisiones estratégicas necesarias para lograr el objetivo.

Si comparamos la creación del mercado integrado con una edificación, podríamos decir que la integración corporativa de la BVL, BCS y BVC constituye sus cimientos. Falta todavía la construcción del edificio como tal, es decir, la integración operativa de las bolsas y la armonización de la normativa aplicable en los tres países.

Actualmente, nuam viene trabajando en varios frentes para implementar una única plataforma de negociación donde puedan participar los intermediarios de Perú, Chile y Colombia. Uno de los principales obstáculos a superar es la ausencia de un marco legal adecuado. Las normas vigentes en cada uno de los países miembros no están preparadas para un escenario como este. En esa línea, en esta etapa será necesario impulsar una serie de modificaciones normativas que se ajusten a esta nueva realidad.

El éxito de esta etapa dependerá en gran medida del trabajo que se haga conjuntamente con los reguladores de cada país. No solo porque son los competentes para aprobar la mayoría de las normas que se requieren, sino porque son quienes en la práctica van a tener que cooperar para supervisar este mercado.

Agenda Temprana 2025 de la SMV

La Agenda Temprana 2025 aprobada por la SMV

demuestra que ya se está avanzando con algunas modificaciones normativas necesarias para la implementación del mercado integrado. De hecho, las dos primeras materias desarrolladas en la agenda guardan relación directa con ello.

La primera es la creación de un nuevo tipo de institución de compensación y liquidación de valores denominada "Entidad de Contraparte Central" (ECC). Este tipo de entidades opera en Chile y Colombia. En principio, una ECC reduce mejor el riesgo de que la liquidación de las operaciones no se concrete y es por esa razón que en el Perú se estaría adaptando a ese estándar.

La segunda materia abordada, y en la que nos enfocaremos en lo que resta de este artículo, es el reconocimiento de los agentes de intermediación extranjeros en un mercado integrado. El fundamento proporcionado por la SMV es el siguiente:

*"Como parte de los avances en la participación del Perú en un mercado integrado, resulta pertinente **habilitar a los intermediarios de los países que participen en dichos mercados como participantes remotos**, proponiendo como requisito esencial que dichos intermediarios cuenten con las **licencias de funcionamiento otorgadas por los supervisores de sus mercados de origen** (principio de reciprocidad), y cumplan con los requisitos exigidos por los reguladores para que realicen operaciones desde sus jurisdicciones con valores registrados en cualquiera de las bolsas bajo una única plataforma de calce de propuestas. La SMV establecerá las condiciones de la implementación de la propuesta, para lo cual **se coordinará con los supervisores de los otros países los alcances de la supervisión, requerimientos de operación e intercambio de información bajo el principio de reciprocidad**. Resultado de este análisis se podrá también identificar la necesidad de modificación de normas u otras disposiciones."* (El énfasis lo he agregado.)

Efectivamente, es un acierto que la SMV haya aceptado reconocer la posibilidad de que intermediarios extranjeros operen remotamente con valores nacionales. Ello constituye un avance

si lo comparamos con el sistema de enrutamiento intermediado vigente bajo el MILA que se describió anteriormente. Esto significa que, en lugar de otorgar una autorización localmente, la SMV deberá regular un proceso para homologar las autorizaciones otorgadas al respectivo intermediario ya sea por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), de Chile, o por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Dichos reguladores extranjeros deberán, en reciprocidad, hacer lo propio respecto de los intermediarios que cuentan con autorización de organización y funcionamiento de la SMV.

La SMV debería procurar que dicho proceso de homologación sea relativamente sencillo y rápido. Para ello, estimo que se tendrá que celebrar convenios de cooperación con la CMF y la SFC que aborden este tema particular y le permita compartir información para verificar la veracidad de la información presentada por el intermediario que solicita la homologación.

El reconocimiento de los intermediarios extranjeros en sí no presenta mayores desafíos. Un tema quizás algo más complejo es el alcance de la supervisión del regulador local sobre estos. Si bien se busca crear un mercado integrado, lo cierto es que van a seguir existiendo tres reguladores distintos que ejercen supervisión dentro de su territorio. Por ello es necesario dejar claramente establecidas las competencias de cada uno de ellos.

Considerando que el ámbito de actuación donde se plantea reconocer a los intermediarios extranjeros "en territorio peruano" se limitaría a la realización de forma remota de operaciones en la plataforma única de negociación con valores nacionales (no se trataría de un "pasaporte" para que valiéndose de su autorización de origen abran oficinas en el Perú y presten servicios como si se tratara de un intermediario local), considero que cada regulador debería asumir la supervisión y mantener las competencias para dictar medidas correctivas o imponer sanciones respecto de los intermediarios de su propio país, incluso respecto de actos relacionados con operaciones ejecutadas en el extranjero en el marco del mercado integrado.

Sin embargo, no descarto que pueda

encontrarse algún supuesto extraordinario en que sea la SMV la que inicie una investigación y un eventual procedimiento sancionador contra dicha entidad ante el incumplimiento de una norma peruana. Pero lo cierto es que, siendo una entidad extranjera, el regulador de su país de origen se encuentra en una posición mucho mejor para hacer efectiva una medida correctiva o sanción.

Si de diera un caso como aquel (aunque no he conseguido pensar en uno concreto), los reguladores deberían tener implementado un sistema de intercambio de información eficiente y quizás hasta prever la posibilidad de colaborar entre ellos para la ejecución en el extranjero de medidas dictadas por alguno de ellos localmente.

Sobre este último aspecto, la Agenda Temprana 2025 no da mayores detalles, limitándose a señalar que la SMV coordinará los alcances de su supervisión con sus pares extranjeros. De manera que tendremos que esperar a que la SMV someta a comentarios del público una propuesta del procedimiento de reconocimiento y sus implicancias en materia de supervisión.

Conclusión

Como se ha podido observar, la creación de un mercado integrado ha sido consecuencia de una serie de hechos y circunstancias que se han producido a lo largo de los años. Ahora nos encontramos en una etapa difícil, donde se debe identificar todos los obstáculos operativos y normativos para plantear alternativas de solución. Respecto a la parte legal, los aspectos considerados en la Agenda Temprana 2025 son solo algunos de los temas que ya han sido identificados.

Seguramente con el tiempo se irán sumando otras propuestas para la creación de nuevas normas o modificación de las existentes. No se puede descartar que, incluso, algunas de dichas modificaciones deban ser elevadas al Congreso de la República por encontrarse en normas con rango de ley (como podrían ser aquellas de carácter tributario). Sin duda, será un camino largo, pero lo importante es que por fin se está recorriendo y existe voluntad de todos los involucrados para llegar a la meta. ■



Pedro Cornejo

Portfolio Manager - Fixed Income & ETF
El Dorado Asset Management SAF

Un puente entre el ahorro minorista y el mercado de bonos soberanos:

Beneficios y potencial de un ETF con bonos soberanos

En el presente artículo, el autor resalta la importancia del reciente listado de un ETF que tiene como subyacente bonos soberanos del gobierno peruano, como instrumento que contribuirá a democratizar el acceso al mercado de bonos soberanos al facilitar la exposición tanto de inversionistas minoristas como de empresas a este sólido mercado en términos de liquidez y rentabilidad, así como tiene el potencial de captar la atención de inversionistas extranjeros, atraídos por los sólidos fundamentos de la economía peruana.

En un movimiento que marca un gran paso para el mercado de capitales peruano, el Banco Mundial y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) lograron sacar adelante un producto financiero muy importante para el desarrollo del mercado de deuda local: el lanzamiento del primer *Exchange Traded Fund* (ETF) de bonos soberanos en soles. La iniciativa busca no solamente desarrollar el mercado de renta fija en moneda local, sino también democratizar el acceso de los inversionistas al mercado de bonos soberanos.

En un entorno global marcado por la búsqueda de rendimientos y el creciente apetito por activos en moneda local, el *Peru Soberano VanEck El Dorado ID ETF* se presenta como una herramienta estratégica para saciar el apetito de muchos inversionistas, así como impulsar el desarrollo del mercado de capitales en soles. Este ETF permite que tanto personas naturales como jurídicas, así como inversionistas institucionales, puedan invertir fácilmente en bonos soberanos peruanos, eliminando muchas de las barreras que antes dificultaban el acceso a este tipo de instrumentos.

Liquidez y rentabilidad del mercado

Una de las variables que más valora un inversionista es la liquidez de un activo, es decir, la capacidad de poder comprar o vender con relativa facilidad un instrumento financiero, sin incrementar sus costos, ya sea porque el *broker* no encontró un vendedor, hecho que podría llevarlo a comprar más caro; o a vender el activo a un precio menor, en caso de que no encuentre un comprador competente en el mercado.

Muy por el contrario, y de acuerdo con información publicada por el MEF, durante el año 2024 el total del volumen negociado de bonos soberanos en el mercado secundario fue de PEN 500,938 millones. Si consideramos un total de 252 días hábiles, podemos concluir que el volumen negociado diario ascendió a cerca de PEN 1,988 millones.

Esta cifra refleja el alto nivel de liquidez que ha alcanzado el mercado de bonos soberanos en el Perú. Su crecimiento ha sido consistente en los últimos 10 años, consolidándose como un

mercado atractivo, con una participación importante de inversionistas institucionales, tanto locales como internacionales.

Otra característica interesante ha sido la evolución de la rentabilidad que han ofrecido los bonos soberanos en los últimos años. En este sentido y de acuerdo con el índice *S&P/BVL Perú Sovereign LargeCap 13+ Month Bond Index*, durante los últimos tres años la rentabilidad promedio anual de los bonos soberanos ha sido de 10.78%. En este punto, es importante mencionar que la historia no necesariamente se repite en cuanto a rentabilidad, pero es un buen indicador para saber cómo ha evolucionado esta clase de activo en el pasado.

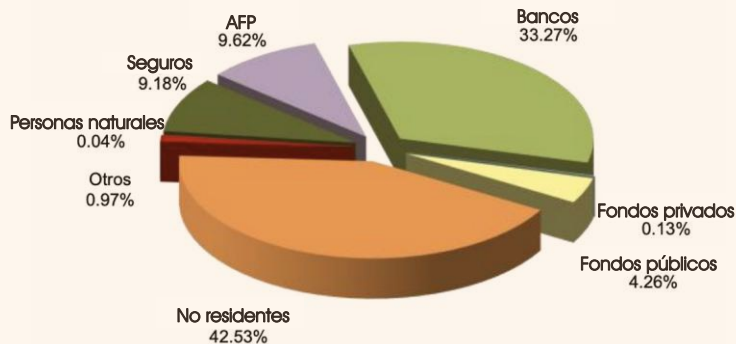
Una de las principales ventajas de los bonos soberanos es que permiten a los inversionistas asegurar tasas de interés altas por un periodo más prolongado, incluso si posteriormente se inicia una tendencia a la baja en las tasas de interés, como resultado de una eventual flexibilización de la política monetaria por parte del banco central. Esto mitiga el riesgo de reinversión, tomando en consideración que los flujos futuros permanecen a una tasa previamente pactada.

Actualmente, muchos inversionistas que buscan ahorrar a mediano o largo plazo se ven obligados a renovar anualmente sus depósitos a plazo, asumiendo el riesgo de tener que reinvertir a tasas cada vez más bajas si se consolida una tendencia descendente en los rendimientos del mercado.

Un evento largamente esperado

Hasta hace poco, la inversión en bonos soberanos peruanos estaba reservada principalmente a grandes inversionistas: bancos, fondos de pensiones, compañías de seguros e inversionistas institucionales. El acceso minorista era limitado, costoso y poco eficiente. Como ejemplo, podemos mencionar que al cierre de 2024, de un total de 48 participantes que tiene la plataforma Datatec, 10 participantes acumulaban cerca del 82% del volumen total negociado. Más aun, los inversionistas extranjeros mantenían, a fines de abril de 2025, una participación del 42.53% del total del saldo en circulación de los bonos soberanos peruanos (véase el gráfico 1).

Gráfico 1. Tenencia de bonos soberanos peruanos, según tipos de inversionistas
(En porcentajes sobre el saldo total en circulación)



Fuente: MEF.

Con la existencia del *Peru Soberano VanEck El Dorado ID ETF* (ETFPESOV), un inversionista natural o jurídico, el cual hoy solo participa del 0.04% del mercado, podrá tener acceso de una manera mucho más amigable y diversificada al mercado de bonos soberanos de Perú y capitalizar los buenos fundamentos que durante muchos años ha venido demostrando la economía peruana.

Es importante destacar que, al cierre de 2024 y según el *Reporte de Inflación* publicado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en marzo de 2025, el Perú registraba un coeficiente deuda/PBI de 33%, el más bajo de la región, seguido por Chile con 41%. En cuanto a la inflación, el país ha demostrado una gestión sólida en la administración de precios, logrando cerrar 2024 con una variación anual de 2.0%, nivel dentro del rango meta del BCRP.

El fondo bursátil (ETF) replica el índice *S&P/BVL Perú Sovereign LargeCap 13+ Month Bond Index*, que está compuesto por 12 bonos soberanos en soles emitidos por el Gobierno Peruano, con vencimientos mayores a 13 meses y con más de PEN 3,000 millones de saldo en circulación. Esto ayuda a que el portafolio subyacente mantenga una representación fiel y eficiente del mercado de deuda local.

¿Qué es un ETF y por qué importa?

Un ETF es un instrumento de inversión que combina

las mejores características de los fondos mutuos y las acciones: diversificación instantánea y negociación bursátil en tiempo real (fondo bursátil). La gran ventaja es su accesibilidad. Un inversionista minorista puede adquirir una unidad del ETF con una fracción del capital que requeriría para comprar bonos individuales de referencia. Además, gracias a su naturaleza bursátil y a la existencia de un formador de mercado, el ETF ofrece liquidez diaria y transparencia de precios. En un país donde la educación financiera está en proceso de maduración, la simplicidad y eficiencia de los ETF puede jugar un rol transformador, generando interés de las personas o instituciones por aprender un poco más del producto.

Más allá de facilitar la vida de los pequeños inversionistas, el ETF de bonos soberanos podría tener efectos estructurales positivos sobre el mercado de capitales peruano, a saber:

- Mayor profundidad y liquidez.* Al atraer a un número creciente de compradores, se dinamizará la negociación de bonos soberanos en el mercado secundario.
- Reducción del costo de financiamiento del Estado.* Un mercado de deuda más profundo y líquido suele traducirse en menores tasas de interés para nuevas emisiones.
- Educación financiera y cultura de inversión.* Instrumentos sencillos y accesibles pueden acelerar el aprendizaje de nuevos inversionistas.
- Desarrollo de nuevos productos.* Este ETF podría ser el primero de varios, impulsando innovación financiera y sofisticación de la oferta.
- Ahorro a mediano y largo plazos.* El ETF permitirá a muchos inversionistas aprovechar por más tiempo coyunturas de altas tasas de interés y no necesariamente ver reducido su rendimiento cada vez que el BCRP recorte su tasa de interés y se vean obligados a renovar un depósito a menores tasas.

Es importante destacar las características clave del Fondo Peruano Soberano ETF, a saber:

- Subyacente:* bonos soberanos en soles con vencimiento mayor a 13 meses y más de PEN 3,000 millones de saldo en circulación.

- b. *Moneda*: soles peruanos (PEN).
- c. *Liquidez*: negociación diaria en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- d. *Comisión de administración*: 0.25% + IGV.
- e. *Duración aproximada*: 6.35 años.

La importancia de un benchmark

Uno de los conceptos más importantes en el mundo de las inversiones, y a menudo poco entendido por quienes recién comienzan, es el del *benchmark*, o índice de referencia. En términos simples, un *benchmark* es una métrica objetiva que sirve para evaluar el desempeño de una inversión. Funciona como una "regla" con la cual el inversionista puede comparar si el rendimiento de su portafolio ha sido bueno, malo o promedio frente al comportamiento del mercado.

Por ejemplo, si un inversionista tiene bonos soberanos peruanos en su portafolio, lo lógico sería compararlos con un índice que represente el rendimiento promedio de ese mercado. Aquí es donde entra en juego el ETFPESOV, que cumple una doble función en este contexto. Primero, actúa como un *benchmark* dinámico y transparente, al estar listado en la BVL, lo cual permite a cualquier inversionista seguir diariamente cómo se comporta el mercado de bonos soberanos peruanos. Esta visibilidad es clave para asesores financieros, gestores de fondos y personas naturales que deseen tener una referencia objetiva para evaluar sus decisiones.

Segundo, y no menos importante, el ETFPESOV es también una herramienta de inversión eficiente y accesible, pues permite al inversionista replicar fácilmente el comportamiento del mercado de bonos soberanos, sin tener que comprar directamente cada uno de los bonos que existen o cotizan en el mercado, pues con el ETFPESOV compra de manera inmediata un portafolio de 12 bonos. Esto es especialmente útil en mercados donde acceder a bonos individuales puede ser costoso o complejo para inversionistas minoristas.

En otras palabras, el *benchmark* sirve como referencia para evaluar el desempeño de tu portafolio. Por ejemplo, si tu portafolio de bonos

rindió 6% en un año, ¿ese resultado es bueno o malo? Todo dependerá del rendimiento del mercado, que en este caso está representado por el ETFPESOV. Si el ETF rindió 10%, tu portafolio (6%) quedó por debajo del mercado. Pero si el ETF rindió 4%, entonces lograste superarlo. Gracias al ETFPESOV, los inversionistas ahora cuentan con una referencia mucho más clara, representativa y pública que mejora la transparencia, permite tomar mejores decisiones y ayuda a desarrollar una cultura de inversión más técnica y responsable en el Perú. Es una herramienta que, además de facilitar el acceso al mercado de renta fija, eleva el estándar de cómo se analiza y mide el desempeño financiero en el país.

¿Que podrían esperar los inversionistas de este ETF? Este ETF es un activo que le permite a los inversionistas invertir en un producto con riesgo soberano, tener mayor diversificación, obtener liquidez, y conseguir eficiencia tributaria, ya que es inafecto al impuesto a la renta.

Para los asesores financieros, el nuevo ETF ofrece una solución rentable, líquida y tributariamente eficiente para los portafolios de sus clientes que invierten en renta fija, especialmente aquellos interesados en invertir en soles.

En perspectiva hacia el futuro, considero que la adopción de este ETF será exitosa y podría desencadenar un círculo virtuoso, que se refleje en una mayor participación de inversionistas locales e internacionales, el crecimiento del mercado de deuda en moneda local, mejores tasas de financiamiento para el gobierno peruano, y la expansión de nuevas alternativas de inversión para todos los peruanos.

En conclusión, el nuevo ETF de bonos soberanos peruanos favorece la democratización y el acceso al mercado de bonos soberanos, permitiendo que muchos inversionistas puedan aprovechar las bondades del segmento más grande del mercado de valores peruano, el cual ha demostrado ser atractivo, no solo para inversionistas institucionales locales, sino también extranjeros como lo revela la alta participación de estos en la tenencia de bonos soberanos peruanos. ■



Aitor Jauregui
Director para Latinoamérica
BlackRock

El potencial de los instrumentos de inversión en activos alternativos:

Cómo construir carteras resilientes en un contexto volátil e incierto

En el presente artículo, el autor examina el desafío que genera el actual contexto global de volatilidad e incertidumbre para la construcción de carteras de inversión y, en tal sentido, destaca el potencial que ofrecen los instrumentos de inversión en activos alternativos ligados al desarrollo de sectores económicos clave.

Las medidas arancelarias implementadas por Estados Unidos en abril de 2025 incrementaron la incertidumbre para las inversiones. Aunque se han anunciado revisiones, incluida una reducción de aranceles a China en mayo, las barreras comerciales establecidas mantienen la tasa arancelaria más alta en casi un siglo, según el Laboratorio Presupuestario de la Universidad de Yale.

Este giro estructural en la política comercial podría tener implicaciones de largo plazo y, así, resulta crucial monitorear posibles cambios en la política fiscal que podrían afectar a los inversionistas extranjeros en Estados Unidos, como parte de una reforma actualmente en discusión en el Congreso.

¿Qué pasará con las economías?

Independientemente del desenlace de las negociaciones comerciales en curso, es probable que los aranceles sigan generando interrupciones en las cadenas de suministro globales, afectando el crecimiento económico en los próximos trimestres. En el Perú, aquellas han afectado la exportación de metales y productos agrícolas. Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), el impacto sería moderado, aunque ello podría cambiar si las medidas se prolongan o intensifican.

A nivel global, las tensiones comerciales han incrementado las presiones inflacionarias, mantenido elevadas las tasas de interés y aumentado la incertidumbre geopolítica, lo que ha generado una mayor volatilidad en los mercados financieros. Este entorno desafiante exige una gestión de carteras más ágil y estratégica, que se adapte a condiciones cambiantes y mitigue riesgos emergentes.

Los enfoques tradicionales, como la clásica combinación 60/40 de acciones y bonos, han sido objeto de creciente escrutinio, a medida que la volatilidad ha puesto en duda su capacidad de generar retornos consistentes. En un entorno económico en constante transformación, la construcción de carteras resilientes se vuelve esencial, lo que implica ir más allá de las asignaciones convencionales.

En este contexto, una estrategia de asignación 50/30/20 (50% invertido en renta variable tradicional, 30% en renta fija tradicional y el 20% en activos alternativos como infraestructura, bienes raíces y crédito privado) ofrece una estructura más flexible

frente a una complejidad macroeconómica creciente. Esta distribución busca fortalecer la resiliencia de las carteras, permitiendo una mayor capacidad de adaptación y una gestión más dinámica ante escenarios de alta incertidumbre.

Oportunidades para Latinoamérica

Considerando este panorama, Latinoamérica ofrece oportunidades atractivas, con sectores como las energías renovables y la minería de materias primas críticas que ofrecen un potencial significativo. Integrar estas exposiciones dentro del marco 50/30/20 permite a los gestores capturar valor de manera más eficiente, siempre que se adopte un enfoque de inversión activo, selectivo y con visión de largo plazo. En este contexto, la experiencia del gestor es clave para identificar oportunidades tácticas y encarar con precisión las fluctuaciones del mercado, ajustando las exposiciones en tiempo real para optimizar el rendimiento en entornos volátiles.

El desarrollo de infraestructura representa una necesidad urgente: se estima que la demanda global de nuevas inversiones alcanzará los USD 68 billones (millón de millones) para 2040. Dado que los déficits acumulados superan ampliamente la capacidad de financiamiento público, el capital privado jugará un rol fundamental. Esta brecha abre la puerta a activos alternativos que, además de impulsar el desarrollo económico, ofrecen protección frente a la inflación y mayor estabilidad en entornos volátiles.

Incluir infraestructura en las carteras no solo responde a una necesidad estructural, sino también constituye una estrategia eficaz de diversificación más allá del modelo tradicional. A su vez, en este entorno dinámico, adoptar una visión granular (centrada en empresas o segmentos específicos más que en geografías) puede marcar la diferencia. Ninguna cartera será óptima en todos los escenarios, por lo que la flexibilidad y la adaptabilidad se vuelven esenciales.

Finalmente, la combinación de tensiones comerciales, incertidumbre arancelaria y riesgos geopolíticos refuerza la necesidad de estrategias dinámicas. Diversificar entre clases de activos y adoptar enfoques sistemáticos puede mejorar la resiliencia. Un enfoque activo, informado y adaptable permite transformar la volatilidad en una oportunidad. ■



Katherine Salazar

Analista de Estudios Económicos
Scotiabank

Commodities

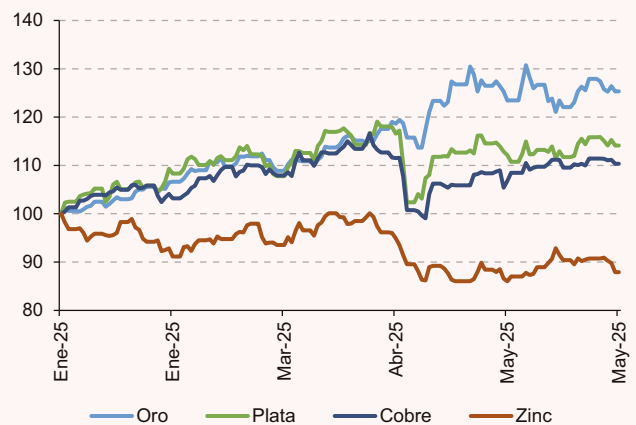
El mercado de *commodities* tuvo un excelente desempeño en mayo, pues continuamos en un escenario con buenos precios de los metales a pesar del aumento de volatilidad durante los últimos meses en un contexto de guerra arancelaria entre China y Estados Unidos, así como mayor incertidumbre económica a nivel global. Basta decir que los precios de los metales preciosos e industriales tomaron un respiro y se estabilizaron en mayo.

El precio del oro cerró mayo en USD 3,290 por onza, moderándose tras alcanzar máximos históricos en abril. El precio del metal precioso tuvo un desempeño más lateral tras los alivios comerciales, entre ellos, el anuncio de una pausa de 90 días a un arancel base de 10% en Estados Unidos, que constituye una tregua arancelaria; también una pausa de 90 días, entre Estados Unidos y China; y un acuerdo con Reino Unido, lo que redujo la demanda del oro como activo de refugio.

A pesar de los acuerdos, continuaron las tensiones comerciales y políticas, aumentando la desconfianza en el mercado sobre los acuerdos que se podrían llegar con el presidente Donald Trump. El mayor nivel de incertidumbre global mantuvo al precio del oro en rangos históricamente altos. Por otro lado, el precio de la plata también se mantuvo lateral en mayo, cerrando en USD 32.9 dólares por onza.

El precio del cobre cerró mayo en USD 4.33 por libra. El precio continuó recuperándose, tras las caídas de abril posteriores al anuncio de aranceles de la administración de Trump, dado

Gráfico. Variación de los precios de metales seleccionados, enero - mayo de 2025 (Índice: 1 ene 2025 = 100)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú.

que continúan las compras de cobre luego de que el presidente Trump anunciara un estudio hasta noviembre de 2025 para posibles aranceles aplicados al cobre.

Las existencias de cobre de la Bolsa de Metales de Londres (LME por sus siglas en inglés) cayeron a su nivel más bajo en casi dos años, mientras que los inventarios del Comex (*Commodity Exchange*), la bolsa de futuros de metales en Estados Unidos, subieron a su nivel más alto en ocho años, una señal de la mayor demanda de cobre antes de la aplicación de aranceles.

Por otro lado, las importaciones de cobre refinado en Estados Unidos aumentaron alrededor de 50% en el primer trimestre del año, debido al abastecimiento anticipado ante la incertidumbre comercial. El precio del zinc también se recupera tras las caídas de abril, y cerró mayo en USD 1.18 por libra. ■

Divisas



Breiner Chamorro
Jefe de Mesa de Dinero
Caja Centro

Durante mayo de 2025, el tipo de cambio en el Perú mostró una marcada tendencia a la baja, pasando de PEN 3.665 a PEN 3.621 por dólar, con una variación de -1.20%. Este comportamiento respondió a una combinación de factores internacionales y locales que fortalecieron la posición del sol frente al dólar.

A nivel global, el dólar se debilitó debido a las recientes medidas del presidente estadounidense Donald Trump, quien reactivó tensiones comerciales principalmente con China y la Unión Europea. Su agenda proteccionista, basada en nuevos aranceles, generó respuestas adversas de estos bloques, afectando la percepción de estabilidad económica en Estados Unidos, ocasionando una serie de nuevas negociaciones comerciales a nivel global.

Este escenario se vio acentuado por el incremento sostenido en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, impulsado por la preocupación sobre los vencimientos de deuda pública, estimados en USD 9.2 billones (millón de millones) este año, equivalentes a 25.4% de su deuda total y cerca del 31% del PBI estadounidense. A ello se sumó la rebaja en la calificación crediticia de Estados Unidos por parte de Moody's, intensificando la presión sobre su moneda.

Paradójicamente, este contexto propició una mayor entrada de capitales hacia Latinoamérica, particularmente a países con fundamentos económicos sólidos. En este entorno, el Perú destacó como uno de los destinos más atractivos para la inversión extranjera, respaldado por un sistema financiero estable, políticas fiscales prudentes y un robusto nivel de reservas internacionales, que supera

**Gráfico. Variación del tipo de cambio PEN-USD
(Enero - mayo de 2025)**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

los USD 85 mil millones.

En el ámbito local, el fortalecimiento del sol se vio respaldado por el superávit comercial alcanzado en el primer trimestre, producto de las mayores exportaciones mineras y agrícolas. Asimismo, el Banco Central de Reserva del Perú redujo la tasa de interés de referencia de 4.75% a 4.50% el pasado 8 de mayo, con la inflación bajo control. Además, implementó medidas para limitar la volatilidad cambiaria, como la ampliación de los márgenes de intervención en el mercado de divisas. Finalmente, el reciente repunte en los precios internacionales de los metales reforzó aún más la posición de la moneda peruana.

En resumen, los factores internacionales desfavorables al dólar, así como la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos peruanos, permitieron la apreciación del sol en mayo, reforzando la confianza del mercado en la estabilidad de la economía nacional ante un panorama global desafiante. ■

**Carmen Beltrán**Asociada
Women CEO Perú

Integridad pública aplicada al sector empresarial estatal:

Elemento transformador para la gestión en empresas del Estado

En el presente artículo, la autora destaca la importancia de la integridad pública como elemento transformador de la gestión en empresas del Estado, en la búsqueda de una mayor eficiencia y rentabilidad sin menoscabo de su función de servicio a la ciudadanía, poniendo énfasis en las iniciativas en curso en el sector empresarial del Estado peruano alineadas con mejores prácticas internacionales.

La integridad pública, entendida como la conducta coherente con los valores, principios y normas que orientan la utilización de los recursos públicos en función del interés general y la creación de valor público, dejó de constituir un concepto circunscrito a las entidades tradicionales del aparato estatal. Hoy día, es importante que la Secretaría de Integridad Pública (SIP), adscrita a la Presidencia del Consejo de Ministros (PCM), haya incorporado su aplicación a las empresas estatales, dado el papel estratégico de estas en la economía nacional y su responsabilidad de administrar eficientemente los recursos públicos.

A nivel internacional, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a la cual el Perú procura adherirse, ha venido promoviendo estándares de integridad empresarial en el sector público, que están recogidos en documentos clave como, por ejemplo, las *Directrices sobre gobernanza de empresas de propiedad del Estado* (2015) y el *Marco de integridad pública* (2017). En ambos casos, se pone énfasis en que las empresas del Estado deben adoptar principios equivalentes a los del sector privado en materia de control interno, cumplimiento normativo, gestión de riesgos y transparencia, sin renunciar a su mandato de servicio público.

Realidad en el ámbito peruano

El Perú ha asumido estos compromisos como parte de su proceso de acercamiento a la OCDE. Así, entidades como Fonafe han incorporado criterios de integridad y buen gobierno corporativo, promoviendo códigos de ética, canales de denuncia, controles internos y programas de *compliance* en las empresas bajo su ámbito. Asimismo, la Política Nacional de Integridad y Lucha contra la Corrupción incluye lineamientos que pueden ser aplicados a empresas públicas.

No obstante, en el Perú aún subsiste una brecha entre el diseño formal de estos sistemas y su implementación efectiva. Un análisis comparativo realizado en Brasil (publicado por la Universidad Javeriana, de Colombia, en 2019) reveló que, pese a la existencia de unidades de cumplimiento, auditoría interna y alta dirección formalmente activas, no se encontró una correlación estadísticamente significativa entre estas estructuras y el desempeño empresarial medido por indicadores objetivos. Esto llevó a algunos analistas

a poner en duda la utilidad de los mecanismos de integridad como factores determinantes de la eficiencia o rentabilidad empresarial.

Esta interpretación resultaría parcial. La integridad institucional no siempre se traduce en resultados financieros inmediatos, pero sí se traduce en condiciones de sostenibilidad, reputación, control de riesgos y atracción de financiamiento internacional. En economías como la peruana -donde las empresas estatales gestionan recursos significativos y operan en sectores sensibles como energía, transporte o telecomunicaciones-, contar con sistemas robustos de integridad y *compliance* es una garantía de legalidad y de eficiencia a mediano y largo plazos. Y eso es parte del desafío que las empresas estatales se encuentran asumiendo.

Además, las prácticas de integridad alineadas con estándares OCDE permiten al país mejorar su clima de inversión, fortalecer su gobernanza pública y reducir los costos asociados a la mala gestión. Según el Banco Mundial, los países que fortalecen sus mecanismos de integridad en empresas públicas logran reducir en un 20% los sobrecostos en contrataciones, mejorando así su competitividad.¹

En consecuencia, las empresas del Estado deben constituirse en referentes de buenas prácticas, liderando la implementación de modelos de gestión ética y orientada al interés público. No se trata únicamente de alinearse con estándares internacionales de integridad y cumplimiento, sino de garantizar que el capital público bajo su administración se utilice de manera eficiente, contribuyendo al desarrollo nacional y al bienestar de la ciudadanía.

Dado que la integridad pública debe entenderse como un principio rector que oriente el ejercicio legítimo del poder y de los recursos del Estado, su aplicación resulta exigible a las empresas de propiedad del Estado. La incorporación de estándares de integridad estatal no representa una limitación a su eficiencia operativa, sino constituye una condición indispensable para garantizar su legitimidad institucional, sostenibilidad a largo plazo y productividad en el marco de una economía moderna, transparente y orientada al interés público. ■

¹ World Bank (2019). *Enhancing Government Effectiveness and Transparency: The Fight Against Corruption*.



Iván Zárate

Vicepresidente Sénior de Asesoría,
Clientes y Estrategia en Perú
Sura Investments

Aspecto clave para construir portafolios idóneos de inversión:

Determinación del perfil de un inversionista de alto patrimonio

En el presente artículo, el autor discute la relevancia de los procesos que ayudan a determinar el perfil de un inversionista para conciliarlo con sus objetivos de inversión a la hora de construir portafolios de inversión, particularmente en el caso del segmento de inversionistas de alto patrimonio de creciente preeminencia en el mercado de capitales.

En la industria del *wealth management*, el proceso para entender el perfil intrínseco de un inversionista (i.e., capacidad y tolerancia de asumir riesgos) y el perfil de inversión (i.e., parámetros para realizar una inversión en particular) es clave para conocer sus expectativas generales y diseñar un portafolio de inversión idóneo. Dicho proceso resulta particularmente interesante en el caso de inversionistas considerados como de alto patrimonio, los cuales son una expresión de la evolución de la riqueza en el país.

Durante los últimos 30 años, el Perú atravesó una transformación importante que ha permitido la creación de riqueza y, por ende, una industria alrededor de ella. Esta se encuentra en una etapa temprana dadas las tasas de crecimiento de los segmentos de fondos mutuos, intermediación de valores y seguros de inversión, que complementan y deberían sustituir a los depósitos bancarios dentro de una correcta gestión integral de inversiones.

Dicho ello, nuestro proceso de perfilamiento de clientes de alto patrimonio arroja cifras interesantes: más del 65% de los inversionistas busca mejorar los rendimientos de los depósitos a plazo, a fin de impulsar el crecimiento de su capital. Por otro lado, cerca del 70% se declara como conservador o moderado. Esta situación nos plantea algunas interrogantes: ¿existe alguna contradicción entre los perfiles típicos de los inversionistas y los objetivos de inversión prevalentes? La respuesta es no, pues ambos conceptos son resultado del proceso de perfilamiento.

¿Qué esperan los inversionistas?

Un aspecto clave es entender el plazo de inversión esperado por los inversionistas. Más de la mitad de ellos comparte un horizonte de largo plazo. Si uno combina perfiles moderados o conservadores, objetivos de retornos mayores a los ofrecidos por los depósitos a plazo, y plazos largos, requiere incorporar a su portafolio de inversiones activos distintos a los depósitos a plazo, sean tradicionales o alternativos.

¿Qué nos dice la realidad en materia de inversiones? Pese a la visión de largo plazo declarada, una porción considerable de los activos permanece anclada en instrumentos de corto plazo (depósitos y fondos mutuos). Esta preferencia por la liquidez inmediata, si bien comprensible en un entorno global y local incierto,

podría estar limitando la capacidad de alcanzar esos anhelados rendimientos superiores.

La situación actual tiene sus dificultades. Los inversionistas enfrentan un laberinto de desafíos interconectados. Por ejemplo, las perspectivas de inversiones en sectores que parecen estratégicos para nuestra economía (e.g., agricultura, pesca) pueden verse alteradas drásticamente en un contexto global con disputas arancelarias como el actual. Por ende, una asignación excesiva podría resultar riesgosa: lo que ayer parecía una apuesta segura por el crecimiento, hoy podría verse amenazada por vientos geopolíticos y decisiones unilaterales que escapan de nuestro control local.

No obstante, observamos que para un inversionista de alto patrimonio, la construcción de portafolios estratégicamente diversificados sigue siendo la base para realizar una correcta gestión de inversiones. En esta lógica, es clave incorporar activos de renta fija de corto y mediano plazos, activos de renta variable y, para aquellos perfiles más dinámicos, activos alternativos.

Respecto a la renta fija, los fondos mutuos emergen como una opción atractiva, al ofrecer una diversificación basada en una variedad de bonos, tanto gubernamentales como corporativos, con diferentes perfiles de riesgo dentro del espectro de la renta fija. Para un inversionista de alto patrimonio que prioriza la preservación del capital y busca ingresos estables, esta vía puede permitirle obtener rendimientos superiores a los depósitos bancarios, sin la volatilidad asociada a la renta variable.

Por su parte, una asignación de activos alternativos (e.g., *real estate* global, deuda privada, etc.), del 10-30% de la cartera con un horizonte temporal de al menos tres años, puede ofrecer diversificación de las fuentes de rendimiento y reducir la correlación con los mercados tradicionales.

En suma, el inversionista de alto patrimonio en el Perú se encuentra en una encrucijada. Su deseo de hacer crecer su capital choca con una aversión natural al riesgo, exacerbada por un entorno global y local turbulento. La clave está en encontrar un punto óptimo donde la visión de largo plazo se traduzca en decisiones estratégicas, con la guía de un asesoramiento experto. ■



Resultados de los Reportes de Buen Gobierno Corporativo y de Sostenibilidad

Junto con la presentación de la memoria anual 2024,¹ las empresas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores cumplieron con su obligación de presentar el *Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (RBGC) y el *Reporte de Sostenibilidad Corporativa* (RSC).

En cumplimiento de dicha obligación, un total de 173 empresas informó su nivel de cumplimiento de los principios del mencionado Código, destacando que un 99% reconoce un trato igualitario entre accionistas y brinda a sus directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de directorio. En contraste, el 3% de las empresas reveló el establecimiento de límites al porcentaje de delegación de votos a favor de miembros del directorio y la alta gerencia.

Por otro lado, el 64% de las empresas manifiesta contar con mecanismos que permiten el voto a distancia en la junta general de accionistas (JGA), empleado en promedio en el 93% de los votos de aquellas empresas que indicaron haber utilizado esta opción. Asimismo, el 50% de las empresas revela contar con un reglamento de JGA de carácter vinculante, mientras que el 47% señala que su política de retribución fue aprobada por la JGA.

Asimismo, un 60% de las empresas reveló contar con presencia de mujeres en su directorio, con una

tasa promedio de participación del 15% del total de directores. Además, el 46% de las empresas refiere contar con al menos un tercio del directorio constituido por directores independientes y el 32% indica que dichos directores presiden los comités especiales. Respecto a la conformación de comités, el 67% indicó contar con un comité de auditoría, mientras que el 22% con un comité de nombramientos y retribuciones.

Por su parte, de las 171 empresas que presentaron el RSC, el 96% afirma no haber tenido alguna controversia o conflicto social material con sus grupos de interés durante el ejercicio; el 15% señala medir su huella hídrica; el 85% declara tener una política laboral; y el 36% afirma que dicha política fue aprobada por el directorio. Asimismo, el 54% indicó que los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo están incluidos en sus criterios de compra y/o selección de proveedores de bienes y/o servicios, mientras que el 25% señaló contar con una certificación internacional en materia de sostenibilidad corporativa.

Así, la información divulgada al mercado por parte de las empresas fortalece la transparencia y subraya la importancia de continuar promoviendo los más altos estándares en materia de revelación de información sobre gobierno corporativo y sostenibilidad dentro del tejido empresarial peruano. ■

¹ Coninformación al 29 de abril de 2025.

EY Perú realizará Encuesta Salarial 2025

EY Perú está trabajando en la edición 2025 de la Encuesta Salarial, que ha de brindar información relevante (e.g., prácticas remunerativas, compensaciones, beneficios, etc.) para atraer y retener talento en el mercado laboral. Las empresas asociadas a Procapitales están invitadas a participar en la edición 2025 inscribiéndose aquí: [Encuesta Salarial 2025](#), hasta el 30 de junio. Las empresas que participen obtendrán un informe con los hallazgos generales, y un descuento para la compra de la encuesta completa.

Beneficio para miembros de Procapitales

Los directores, gerentes y profesionales vinculados a las empresas asociadas a Procapitales podrán inscribirse y participar en el *Perú Markets & Investments Summit 2025*, a realizarse el 25 de junio, accediendo a un descuento del 30%. Dicho foro es organizado por El Dorado Investments, cuenta con el apoyo de Procapitales, entre otras organizaciones, y tendrá la participación de autoridades y líderes del sector privado como expositores. Inscripciones en el siguiente enlace: <https://peru-markets-investments.webflow.io/>

Novedades Normativas

INCORPORAN A ENTIDADES NO SUPERVISADAS COMO SUJETOS OBLIGADOS ANTE LA UIF

El Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) incorporó a las sociedades gestoras de fondos de inversión de oferta privada que no están bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores y a las empresas de *factoring* no comprendidas en el ámbito de aplicación de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, como sujetos obligados a informar a la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF-Perú). La norma aprobada tiene como finalidad que dichas entidades no supervisadas tengan la obligación de implementar un sistema de prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo (LAFT) eficaz, que garantice la implementación de medidas preventivas para enfrentar la delincuencia y criminalidad organizada en nuestro país, evitando que sean utilizadas para actividades de LAFT. El decreto supremo fue refrendado por el ministro de Justicia y Derechos Humanos, y el ministro de Economía y Finanzas. **[Decreto Supremo N° 008-2025-JUS, 13 de mayo de 2025]**

DIFUNDEN PROYECTO QUE MODIFICA REGLAMENTOS DE LA SMV

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) autorizó la difusión del Proyecto de modificación del Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores, aprobado mediante Resolución Conasev N° 079-97-EF/94.10, y del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por Resolución Conasev N° 0092006-EF/94.10. El proyecto de modificación tiene como finalidad diseñar un esquema regulatorio que establezca un procedimiento de oferta pública de adquisición y de compra de valores por exclusión más efectivo y transparente, que fortalezca a su vez la protección al inversionista y la transparencia del mercado. Para ello, establece condiciones para garantizar la difusión oportuna y suficiente de la información que resulte relevante para que los inversionistas adopten sus decisiones de inversión, así como busca que dicha regulación sea concordante con los mejores estándares internacionales en materia de gobierno corporativo en el ámbito de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). El plazo para que las personas interesadas puedan remitir a la SMV sus comentarios y observaciones sobre el proyecto será hasta el 19 de junio y podrán ser remitidos a la siguiente dirección de correo electrónico: Proy_opa2025@smv.gob.pe. **[Resolución SMV N° 008-2025-SMV/01, 30 de mayo de 2025]**

¿AÚN NO ERES SUSCRIPTOR DE LA REVISTA *CAPITALES*?

**ÚNETE HOY MISMO A NUESTRA
COMUNIDAD DE SUSCRIPTORES**

Lleva tu conocimiento sobre el mercado de capitales al siguiente nivel, llámanos para darte mayor información y recibe gratis una de nuestras ediciones digitales.

✉ lgallardo@procapitales.org

☎ 934 230 378

🌐 www.procapitales.org