



Ius et Iustitia

# sociedades

## Boletín Sanmarquino de Derecho

Junio 2018

### Comentario

- "Peredo total" (p. 2)

### Noticia del mes

- La "otra cara" del incremento isc (p. 3)

### Artículo

- Asociaciones Público Privadas como promotoras de la inversión privada en el Perú (p. 5)
- Los principios de la regulación del mercado de valores (p. 16)

### Espacio Procesal

- IUS 360: Jornada sobre reforma del Código Procesal Civil (p. 23)



# IMPUESTOS



## Grupo de Estudios Sociedades - GES



"PEREDO TOTAL"

PÁGINA 2

LA "OTRA CARA" DEL INCREMENTO ISC

PÁGINA 3

## Contenido

ASOCIACIONES PÚBLICO PRIVADAS COMO PROMOTORAS  
DE LA INVERSIÓN PRIVADA EN EL PERÚ

PÁGINA 5

LOS PRINCIPIOS DE LA REGULACIÓN DEL MERCADO  
DE VALORES

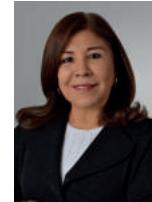
PÁGINA 16

ESPACIO PROCESAL:  
IUS 360: JORNADA SOBRE REFORMA DEL  
CÓDIGO PROCESAL CIVIL

PÁGINA 23

# Comentario

## “Peredo total”



J. MARÍA ELENA GUERRA CERRÓN  
Docente

Cuán importante es un partido de fútbol- especialmente cuando participa la representación nacional- ya que une a los peruanos, y todos gritan a una misma voz Perú, Perú, Perú.

En el contexto del mundial, y los diferentes productos que se vendían en las tiendas, no pude resistirme a comprar el libro “Peredo total” para conocer un poco acerca de aquella persona cuya partida fue tan sentida, y que hoy es recordado permanentemente, porque se señala que “Tenía decenas de planes, borradores de proyectos y un caro sueño por cumplir: relatar a Perú en el Mundial de Rusia.”

Estuvo muy cerca de cumplir su sueño!

De su trayectoria como periodista deportivo notable se destaca tres cosas: a) el feeling natural que construyó con el hincha y que fue ídolo sin proponérselo, b) tuvo la virtud de la polifuncionalidad (actuación en diversos medios de comunicación), y c) dejó un legado y una particular manera de ser periodista. Se dice que “En tiempos en los que quienes gritan e insultan suelen tener más notoriedad que los reflexivos, Peredo enarbóló un estilo que -sin perder emoción- entregaba conocimiento. Los textos analíticos por encima de los tuits banales. La búsqueda de razones por delante de sentencias caprichosas que no dejan nada”, a lo que se agrega que “Mientras muchos periodistas reducen el comentario a detalles superficiales, o direccionan la crítica en función de sus simpatías o antipatías, los argumentos post-partido de Peredo son básicamente futboleros. Y defiende ese perfil en tres tribunas no menores: la radio, la tele y la prensa escrita”.

No conocí a Peredo, ahora lo conozco un poquito, y por lo que se dice y escribe de él, me doy cuenta que ha sido creador y formador de una especial cultura deportiva, y cuando hablo de cultura me refiero al concepto que brinda UNESCO, (entre otros): es la que hace de nosotros seres específicamente humanos, racionales, críticos y éticamente comprometidos. A través de ella discernimos los valores y efectuamos opciones. A través de ella el hombre se expresa, toma conciencia de sí mismo, se reconoce como un proyecto inacabado, pone en cuestión sus propias realizaciones, busca incansablemente nuevas significaciones, y crea obras que lo trascienden.

Peredo ha partido, pero sus seguidores deben mantener viva su cultura deportiva, y como señala Umberto Jara (Daniel no se va): “(...) se puede ser periodista desde el respeto hacia el otro, desde la seriedad en la cobertura, desde los conceptos y no desde los agravios. Esa lección debe ser tomada por los mayores para reflexionar y por los jóvenes para seguirla...”

<sup>1</sup>Daniel Peredo, 2018, Debate, Penguin Random House, Lima, mayo 2018.



## La “otra cara” del incremento ISC

Escribe: Fernando Enrique Blas Slee  
Estudiante de 2do año de Derecho de la UNMSM



Hace algunas semanas, el Gobierno Peruano decidió incrementar mediante Decreto Supremo Nro. 091-2018-E<sup>1</sup>, el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas azucaradas, cigarrillos, alcohol, combustible e importación de vehículos; en un momento en el cual el país estaba mucho más enfocado en temas futbolísticos que políticos, lo cual ha generado gran discusión.

Según los Ministerios de Economía, de Salud y del Medio Ambiente, se trata de políticas para proteger principalmente a los consumidores, o mejor dicho, para desincentivar el consumo de bienes nocivos para la salud y el medio ambiente. Lo curioso de esta medida, además de haber sido poco debatida y de pasar por desapercibida; es que se incrementa los impuestos a los que aportan más: a los consumidores.

Ahora bien, cabe preguntarse, ¿por qué se toma la decisión que afecta directamente la economía de las familias (me refiero al incremento del impuesto al combustible que ha generado un ascenso al precio de los productos de primera necesidad), ya que los camiones que transportan insumos, alimentos, maquinarias, etc. emplean grandes cantidades de combustible, como: Diésel B2, B5, B20, Gasoholes y demás mezclas de Diesel 2 con Biodiésel B100<sup>2</sup>?

Esto ha provocado también, por lo visto, gran inconformidad y aprovechamiento de algunas personas en varias zonas del Perú; por ejemplo “se registra en la región de Ayacucho un alza en el precio del pasaje urbano, entre 0.50 o 0.70 céntimos hasta un sol (...) En Puno, el precio del

<sup>1</sup> El Peruano, Modifican el Literal A del Nuevo Apéndice IV del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, Lima, 09-05-2018. Obtenido de:

<http://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/modifican-el-literal-a-del-nuevo-apendice-iv-del-texto-unico-decreto-supremo-n-091-2018-ef-1646369-2/>

<sup>2</sup> Gestión, Gobierno eleva ISC a los combustibles más contaminantes y reduce a los menos nocivos, Lima, 10-05-2018. Obtenido de:

<https://gestion.pe/economia/gobierno-eleva-isc-combustibles-contaminantes-reduce-nocivos-233345>

combustible subió en un promedio de dos soles (gasolina 84 octanos pasó de S/12.00 a S/12.70 por galón, y la gasolina de 90 se vende en 13.70 soles) y si bien la tarifa se mantiene en 0.60 céntimos, podría aumentar hasta en 0.20 céntimos (...) los empresarios de transporte urbano se han unido, en una primera marcha, en contra del incremento del ISC a los combustibles" para pedir la derogatoria de este decreto. No se debe caer en la desesperación -en mi humilde opinión - en cubrir el déficit fiscal para no saber que el incremento del combustible no afectaría la vida de las familias peruanas<sup>3</sup>.

El mensaje general que se recibe es que al parecer se trataría de justificar -y escudar- con la protección a la salud y al medio ambiente, la "recaudación" de impuestos para el Gobierno. Preguntas como las siguientes han sido difundidas: ¿Qué pasó, el precio de los televisores es muy alto, las rosas fueron demasiadas caras o los turrones que se otorgaron fue mucho?

Se dice que, al parecer, el gobierno quiere recuperar el dinero de todos estos gastos innecesarios que se ha realizado -y se sigue realizando-. Esto se reflejó, hace unas semanas, cuando se propuso la medida tributaria en la cual se planteaba que, aquellos que generaban ingresos económicos mayores o iguales a los S/ 2,075.00 (Dos Mil Setenta y Cinco Soles y 00/100) comenzarían a generar impuesto a la renta<sup>4</sup>.

Los precios de los productos mencionados van a incrementarse, eso es innegable; sin embargo, es sabido que una parte de las masas seguirá consumiéndolos, ya sea por gusto o capricho, y en consecuencia, se incrementan los impuestos con la intención de obtener mucho más ingresos. Considero perfecta la idea que el Gobierno se preocupe por la salud de sus ciudadanos, pero de cierta manera se está vulnerando la libertad de poder elegir ciertos productos que no perjudican a otras personas,

como las bebidas azucaradas. Por ejemplo, si cierto día se me ocurre tomar gaseosa, y me percato que el precio ha subido, pues tendré que optar (no tengo otra alternativa) por beber agua (o simplemente, optar por no consumir alguna bebida azucarada)

Se tiene la sospecha que estos los productos, a los cuales se le han gravado nuevos impuestos, pasarán a negociarse "bajo la mesa", comerciarse clandestinamente como el contrabando; y al final caería en saco roto todos estos incrementos. Claro está, si el fin de esta modificación es cubrir el déficit fiscal, porque si ocurriese esto, el Gobierno no podrá recaudar lo esperado. Es más, dicha recaudación se verá disminuida, lo que traería mayores consecuencias negativas a la inversión pública.

Según el profesor de Centrum Católica, Kurt Burneo, se menciona "si lo que quiere el MEF (Ministerio de Economía y Finanzas) es recaudar 1,700 millones de soles como consecuencia del alza del ISC con el fin de que no se agrave el déficit fiscal (ahora está cerca de 3.1%), debe entender que ese dinero no puede regresar a la economía. No ayudará a dinamizarla. La lógica de subir los impuestos para mantener el déficit fiscal no es consistente"<sup>5</sup>. Y en realidad se entiende, porque si se incrementa el impuesto, por ejemplo, a las bebidas azucaradas, trae consigo un aumento del precio y según la ley de la demanda, el consumo de este bien se reduciría, provocando que la recaudación de impuestos se vea afectada negativamente.

A modo de conclusión, podemos decir que la modificación al ISC, tiene como finalidad cubrir los gastos públicos innecesarios, y de manera secundaria se pretendería proteger la salud del ciudadano y de su medio ambiente (posiblemente "una mera fachada"). Esta modificación puede traer consecuencias a las familias peruanas como al mismo Gobierno. Es por ello que, se está evaluando en el parlamento la derogatoria de este Decreto Supremo.

<sup>3</sup> Correo, Protestas en regiones por incremento del combustibles y alimentos, Lima, 28-05-2018. Obtenido de: <https://diariocorreo.pe/peru/incremento-isc-combustibles-clima-protestas-regiones-alza-pasajes-820634/>

<sup>4</sup> Diario UNO, Trabajadores de menores ingresos pagarán Impuesto a la Renta, Lima, 17-05-2018. Obtenido de: <http://diariouno.pe/trabajadores-de-menores-ingresos-pagarán-impuesto-a-la-renta/>

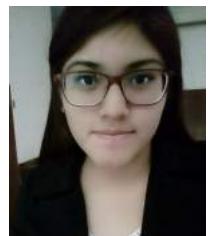
<sup>5</sup> Exitosa, Alza de ISC a productos no dinamizará la economía, Lima, 25-05-2018. Obtenido de: <https://exitosanoticias.pe/alza-de-isc-a-productos-no-dinamizara-la-economia/>



Fuente: <http://www.ulima.edu.pe/ciec/cec/estructuracion-de-proyectos-en-asociaciones-publico-privadas>

# Asociaciones Público Privadas como promotoras de la inversión privada en el Perú

Escribe: Susana B. MACHACA QUISPE  
Estudiante de 3er año de Derecho de la UNMSM  
Miembro principal del Taller de Derecho Procesal "Mario Alzamora Valdez"



## I. Introducción

En solo pocos años, el Perú ha mejorado de manera verdaderamente extraordinaria el clima de inversiones, teniendo en cuenta las pésimas condiciones de la inversión y la economía que existían en el decenio de 1980. Uno de los hechos más importantes fue la introducción de una Constitución revisada en 1993, la cual contiene disposiciones explícitas en favor de la libre empresa, el derecho a la propiedad privada, la libertad de dedicarse al comercio exterior, la intervención comercial limitada del Estado y las prácticas competitivas de mercado<sup>1</sup>, pero sin duda lo más resaltante fue que, a través de los cambios en dicha Carta Magna, el Estado

culminó su papel intervencionista para asumir un rol promotor de la economía del libre mercado. La inversión privada empezó entonces a cubrir áreas neta y tradicionalmente reservadas al Estado; los proyectos de interés nacional cambiaron su modalidad de ejecución puramente estatal permitiendo que de a poco, los particulares, se hicieran parte de su proceso, desarrollo y ejecución. Es así que la inversión privada surge, en sus inicios, como una alternativa de solución ante las carencias del Gobierno Central y los Gobiernos Locales.

El proceso evolutivo de las APP en el Perú explica el porqué de considerarla como promotora de la inversión en nuestro país, por tanto, se realizará

<sup>1</sup> NACIONES UNIDAS, Análisis de las políticas de inversión – Perú. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Ed. Naciones Unidas. Nueva York y Ginebra, 2000, p.29

un recuento de esta modalidad contractual estatal desde sus orígenes, incluyendo sus primeras fases y basándonos en distintos ejemplos de la realidad económico – comercial peruana, hasta su impacto en la actualidad.

Para ello, en el primer capítulo, se abordará lo referente a la contextualización de su origen y mencionaremos los antecedentes que hoy en día la respaldan, convirtiéndola en un modelo de contratación beneficioso para el país. Posteriormente, se mencionarán los principios, elementos y clasificaciones que rigen esta modalidad de participación conjunta entre el sector privado y sector público, todos estos conforme a la ley que regula a las APPs en el país y el resto de la normativa vigente.

Además, por ser esta una forma de contratación, evaluar las fases que debe seguir todo proyecto presentado bajo iniciativa privada- para ser admitido, evaluado y posteriormente ejecutado, sin vulnerar la libertad contractual entre las partes contratantes; no obstante, del mismo modo que en un contrato común, deberán respetarse siempre las normas imperativas y, con más razón, la legislación que ampare los derechos humanos, aunque para cierto sector de la doctrina esto sea visto como una limitación-, resulta trascendental y, por lo mismo, será una tarea a explicar.

Finalmente, entre otras cuestiones de gran envergadura, se mencionarán, a modo de ejemplificar el tema para dar prueba de la efectividad de su aplicación en la economía peruana, algunos de los proyectos realizados bajo esta modalidad en los últimos años- tales como el proyecto "Nuevo Terminal Portuario de Yurimaguas – Nueva Reforma", que permite crear un nexo entre el Océano Pacífico y Piura, a través de un tramo de Paita, agilizando el intercambio comercial entre la zona Amazónica y diversos países, lo cual va acorde a una finalidad descentralizadora de la inversión en el Perú, que promueve el desarrollo no solo en las grandes ciudades, sino en todo el territorio- y aquellos que el MEF espera adjudicar entre el 2019 y 2020, como la Línea 3 y 4 del Metro de Lima, proyecto que de ser realizado agilizaría el transporte en la capital, siendo ello beneficioso para la gran masa capitalina; así como también

se identificarán las funciones que desempeñan aquellos que participan y promueven dicho modelo de contratación en el país, ello para entender dicha modalidad de una forma ordenada en cuanto a los responsables a cargo de cada fase del proyecto a desarrollarse.

## II. Antecedentes de las Asociaciones Público Privadas

### 2.1. Marco histórico

A partir de los años noventa, en el Perú, se inició un proceso de reformas estructurales que significaron una transformación en el rol sustancial que venía desempeñando el Estado en la Economía, para esto se desmanteló la obsoleta estructura intervencionista anterior y se instauró el nuevo modelo de Estado regulador, cuyo principal cambio radicaba en la incorporación del sector privado en el desarrollo de la infraestructura y la provisión de servicios públicos.

De ese modo, se vio necesaria la creación de un marco legal que lo respalde, brindando un clima de seguridad y confianza al inversionista privado, donde el Estado cumpliera un rol subsidiario en la economía; a saber, que solo supliera los espacios no satisfechos por los privados, en aras de una economía equitativa y con igualdad de oportunidades.

Este nuevo programa económico estatal consistió en establecer una serie de reformas, cuya finalidad era promover la inversión privada y a su vez reducir el nivel de intervención estatal en la economía. Orientado a ello, el gobierno promulgó un marco legal e institucional con el fin de establecer un régimen de suficientes garantías a la inversión privada.

Una vez que estas garantías quedaron institucionalizadas mediante la promulgación de la Constitución Política del Perú de 1993, la cual atribuía al Estado un rol promotor de la iniciativa privada, se empezaron a desarrollar programas de privatización de activos del Estado y se dio la aparición de las primeras APPs, a través de la promoción de concesiones, en su estado primigenio. Es en base a este nuevo marco normativo que se reconoce la real importancia de

la inversión privada en la economía peruana, siendo esta un elemento esencial para el dinamismo económico del país<sup>2</sup>.

## 2.2. Primeras experiencias de APP en sectores comúnmente reservados al Estado.

Como fue mencionado, luego de establecerse un conjunto de normas que respaldaban la inversión privada, se dio paso a "un plan de privatizaciones orientado a vender y otorgar concesiones en más de 200 empresas estatales, empleando la modalidad de subasta pública"<sup>3</sup>. Una de las transacciones más resaltantes de la época "se produce en el año 1994, cuando se realiza el proceso de privatización de las empresas de telefonía estatal, CPTSA y Entel Perú, a través de una oferta pública de venta de acciones por subasta"<sup>4</sup>.

Ahora bien, incluso siendo evidente que las concesiones comprendían únicamente la venta de acciones del Estado a favor de un inversionista privado, siendo hasta el momento poco notoria la colaboración mutua entre el sector público y privado; cabe resaltar que, en el caso relatado, "la formalización del proceso se realizó a través de la negociación y posterior suscripción de los contratos de concesión para la mayor explotación comercial de estas empresas(...) Es así que el proceso de privatización de las empresas de telefonía estatal constituye un primer hito en el desarrollo de las APP, en la medida que si bien a primera vista se trata principalmente de una transferencia patrimonial de las acciones y activos; a su vez, se desarrolla un régimen contractual especial a través del otorgamiento y suscripción de los contratos de concesión"<sup>5</sup>.

## 2.3. Concesión como especie del género APP

Anteriormente se ha venido reforzando la idea del rol promotor de la inversión privada que

desempeñan las APP, entiéndase que la fase de inversión se considera, como lo expresan Pedro Castro y Beatriz Herrera, "aquella en la que el proyecto, ya con una forma definida y evaluada su conveniencia es llevado a cabo. En esta fase se ejecuta la implementación del mismo, que en muchos casos implica una construcción"<sup>6</sup>.

Pese a que el primer indicio de participación de la inversión privada en la economía se dio a través de privatizaciones a empresas estatales, lo más importante es que en dicha época aparecen los primeros proyectos otorgados bajo concesión, la cual constituye una modalidad primigenia de las tantas que implica la elaboración de proyectos con colaboración estatal y privada, regulada actualmente en el grupo de las formas de contratación APP o Asociaciones Público Privadas.

Además, desde sus inicios, la concesión fue definida como el "acto administrativo por el cual el Estado, con el objeto que el concesionario realice determinadas obras y servicios fijados o aceptados previamente por el organismo concedente, le otorga el aprovechamiento de una obra para la prestación de un servicio público, por un plazo establecido"<sup>7</sup>.

Es de resaltar también que en nuestro país las primeras concesiones fueron otorgadas a proyectos del sector transporte, específicamente en el ámbito de las carreteras. La construcción de estas nuevas vías como medios de comunicación generó el desarrollo de múltiples actividades económicas, preponderantemente el comercio, en distintas provincias. Un gran ejemplo lo constituye la "Carretera Arequipa – Matarani", que fue una de las primeras y se llevó a cabo en esta etapa.

Durante este periodo existían variadas normas con relación a la regulación de las concesiones, estas fueron agrupadas y ordenadas en el

<sup>2</sup> UMEZAWA, Angie y María Elena REAÑO. Evolución de las Asociaciones Público Privadas – APPs, conforme a la regulación normativa: una visión a través de experiencias. Revista de Derecho Administrativo PUCP. Lima, 21 de mayo, 2013, pp. 52-54. Descargado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13467/14094>, visitado el 25/09/17.

<sup>3</sup> FÉRNANDEZ-BACA, Jorge. La experiencia de Privatización en el Perú 1991 – 2004. En: Experiencias de regulación en el Perú. Lima: Centro de Investigación Universidad Pacífico. 2004. p.45

<sup>4</sup> UMEZAWA, Angie y María Elena REAÑO. Ob. Cit. p.54

<sup>5</sup> Ibíd, p. 55

<sup>6</sup> CASTRO SUÁREZ, Pedro y Beatriz HERRERA. Formulación y evaluación de proyectos para proyectos de inversión privada. Lima: Fondo Editorial UNMSM, 2009, pp. 53, 55.

<sup>7</sup> CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Decreto Legislativo N°758, Artículo 5.

Decreto Supremo N°059-96-PCM o también denominado Texto Único Ordenado de las normas con rango de Ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos.

Sin embargo, este reglamento declaraba el amparo legal y demás regulaciones solo en torno a las concesiones, lo que dejaba de lado las otras distintas modalidades de contratación para la inversión en obras públicas y servicios públicos. Pese a que esta norma no abarcaba las APP, dicho error sería corregido posteriormente con el establecimiento del Decreto legislativo N° 1012; además es rescatable que este decreto dota de garantías al inversionista privado, generando así un convenio de estabilidad jurídica tanto para el Estado como para los privados. En palabras de Paola Muñoz, los convenios o contratos de estabilidad jurídica buscan:

"Estabilizar el régimen tributario vigente al momento de celebrarse el convenio, así como el régimen de libre disponibilidad de divisas y establecer otros incentivos a la inversión privada; en mi opinión es una media correcta. Indistintamente de cómo hemos evolucionado como Estado, más allá del crecimiento económico y de la credibilidad que hoy tiene el Perú de cara a la inversión privada nacional o extranjera, estos convenios cumplen una función económica que va acorde con el proyecto que se ha licitado. Es un incentivo a la inversión privada que debe permanecer si queremos seguir siendo un estado promotor"<sup>8</sup>.

De esta manera, se evidencia como las concesiones dejan de ser solo una alternativa de solución para cubrir al Estado, y se convierten en un negocio que conviene tanto o más a los privados como al sector estatal, aportando su experiencia en el proyecto con el fin de obtener una rentabilidad. Con referencia a lo anterior, Guasch se pronuncia arguyendo que: "Las concesiones otorgan a una empresa privada el derecho de operar un determinado servicio de

infraestructura y recibir los ingresos derivados del mismo, generalmente sobre la base de procesos de licitación competitiva. Las concesiones, en general, se otorgan por un periodo determinado de tiempo a la empresa que ofrece la prestación del servicio según los mejores términos al mismo tiempo que cumple determinados criterios generalmente relacionados con calidad e inversiones"<sup>9</sup>.

Conforme pasaba el tiempo, se adoptaron medidas diversas para mejorar la asignación de riesgos en los proyectos de inversión privada; se inició con proyectos autosostenibles que se financiaban netamente por el privado, pero luego se incorporó la modalidad de concesión cofinanciada, es decir, "aquella en la cual la inversión en el proyecto a ejecutar, no necesariamente implica una inversión al 100% del privado, sino que el propio Estado puede 'colaborar' con la realización del mismo, a través de aportes de recursos públicos"<sup>10</sup>. Claro ejemplo de lo afirmado se evidencia en la concesión otorgada para la construcción de la Carretera Interoceánica, que involucró la entrega al privado de ciertos tramos de dicha carretera para su construcción, conservación y posterior explotación.

Resulta importante destacar que luego de lo expuesto, durante esta época empezaba a plantearse la idea, aunque de una forma muy básica, del rol promotor que desempeñaba el privado en la inversión en el Perú, tanto en obras públicas como en servicios públicos. En efecto, si nos remontamos al Decreto Legislativo N° 758, que reconoce a las concesiones, ya se hacía cierta mención a la iniciativa privada por parte de los particulares; a saber, se estaba abandonando la idea tan absurda de solo permitir al Estado presentar proyectos de interés nacional, de cierto modo se incentivaba a que los privados puedan presentar sus iniciativas en torno a los rubros que estos crean convenientes y que posteriormente dichos proyectos sean evaluados y aceptados o denegados en torno a la necesidad que conlleve para el país realizarlos.

<sup>8</sup> MUÑOZ LAZO, Paola. 2013 "Una visión de las Asociaciones Público-Privadas desde PROINVERSIÓN". Entrevista efectuada por los miembros del Círculo de Derecho Administrativo- CDA. En: Revista de Derecho Administrativo PUCP. Lima, p. 402. Descargado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13486/14113>, visitado el 23/10/17.

<sup>9</sup> GUASCH, José Luis. Concesiones en Infraestructura, ¿Cómo hacerlo bien? (Edición Castellano). España.2005. p.43

<sup>10</sup> UMEZAWA, Angie y María Elena REAÑO. Ob. Cit. p.58

Cabe recalcar que una de las primeras Iniciativas Privadas en el Perú, se promovió durante los años 90s, respaldada por toda la anterior normativa mencionada y por una Ordenanza Municipal N°098-MML; esta fue una iniciativa que buscaba desarrollar el proyecto "Concesión de la Vía Expresa-Javier Prado". Sin embargo, pese a que fue evaluada y posteriormente aprobada, por razones de cambio de gestión dicha Iniciativa Privada quedó paralizada o en suspenso.

De acuerdo a la idea central manejada en este punto, se entendió que la concesión "era la figura contractual más utilizada para invertir en proyectos del estado, no obstante, el marco jurídico ya permitía el uso de otras modalidades contractuales como el joint venture, la asociación en participación, entre otros"<sup>11</sup>. Ese fue el motivo por el que se concluyó que la concesión era solo uno de los tantos tipos o modalidades de inversión en proyectos estatales, y que por tanto pertenecía al gran género de las APPs.

Entiéndase entonces que hay diversas formas de invertir en un proyecto que implique la participación activa del Estado y de los particulares, son contratos y por su misma naturaleza distintos según el acuerdo pactado por las partes; a causa de ello la Ley Marco de la Inversión Descentralizada<sup>12</sup> reconoce que sobre la base de un proyecto se adapta la modalidad contractual que mejor lo efectivice.

### **III. Principios de las Asociaciones Público Privadas**

Las Asociaciones Público Privadas, o APP de forma abreviada, "son modalidades de participación de la inversión privada en las que se incorpora experiencia, conocimientos, equipos, tecnología, y se distribuyen riesgos y recursos, preferentemente privados, con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública o proveer servicios públicos"<sup>13</sup>.

Estas mismas se ejecutan, como se ha expuesto

anteriormente, bajo distintas modalidades como la concesión, operación, gerencia, joint venture u otras permitidas por la ley. No he de considerarse una APP cuando el alcance del proyecto sea únicamente la provisión de mano de obra, de oferta e instalación de equipos o de ejecución de obras públicas. Además, se puede acceder a una APP ya sea por iniciativa estatal o por iniciativa privada, dependiendo de si el origen del proyecto se produce en el sector público o en el sector privado<sup>14</sup>.

En base a lo mencionado es menester resaltar que todos estos proyectos contemplan los siguientes principios en todas sus etapas, de acuerdo a lo emitido por el Decreto Legislativo N°1012, que aprueba la ley marco de asociaciones público - privadas para la generación de empleo productivo y dicta normas para la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada.

**1. Valor por dinero:** Establece que un servicio público debe ser suministrado por aquel privado que pueda ofrecer una mayor calidad a un determinado costo o los mismos resultados de calidad a un menor costo. De esta manera, se busca maximizar la satisfacción de los usuarios del servicio, así como la optimización del valor del dinero proveniente de los recursos públicos.

**2. Transparencia:** Toda la información cuantitativa y cualitativa que se utilice para la toma de decisiones durante las etapas de evaluación, desarrollo, implementación y rendición de cuentas de un proyecto de inversión llevado a cabo en el marco de la presente norma deberá ser de conocimiento ciudadano, bajo el principio de publicidad.

**3. Competencia:** Deberá promoverse la búsqueda de la competencia a fin de asegurar eficiencia y menores costos en la provisión de infraestructura y servicios públicos, así como evitar cualquier acto anti-competitivo y/o colusorio.

**4. Asignación adecuada de riesgos:** Deberá existir una adecuada distribución de los riesgos entre

<sup>11</sup>UMEZAWA, Angie y María Elena REAÑO. Ob. Cit. p.60

<sup>12</sup> CONGRESO DE LA REPÚBLICA. LEY N° 28059, Ley Marco de Promoción de la Inversión Descentralizada.

<sup>13</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Decreto Legislativo N°1012, Artículo 3. Lima, mayo 2008.

<sup>14</sup> PROINVERSIÓN. Agencia de promoción de Inversión Privada-Perú. Lima. p.1. Descargado de:

[http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/APP\\_FLUJOGRAMA/MANUAL\\_APP\\_ACTUALIZADO.pdf](http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/APP_FLUJOGRAMA/MANUAL_APP_ACTUALIZADO.pdf), visitado el: 12/10/17.

<sup>15</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Decreto Legislativo N°1012, Artículo 5. Lima, mayo 2008.

los sectores público y privado. Es decir, que los riesgos deben ser asignados a aquel con mayores capacidades para administrarlos a un menor costo, teniendo en consideración el interés público y el perfil del proyecto.

**5. Responsabilidad presupuestal:** Deberá considerarse la capacidad de pago del Estado para adquirir los compromisos financieros, firmes y contingentes, que se deriven de la ejecución de los contratos celebrados dentro del marco de la presente norma, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas ni la prestación regular de los servicios<sup>15</sup>

#### IV. Clasificación de las APP

Siguiendo el Decreto Legislativo N°1012, enunciado en el acápite anterior, las Asociaciones Público Privadas se clasifican en:

**a. Autosostenibles:** Si cumplen con una demanda mínima o nula garantía financiada por parte del Estado, conforme se establezca en el Reglamento del presente Decreto Legislativo, o cuando las garantías no financieras tengan una probabilidad nula o mínima de demandar el uso de recursos públicos, conforme se establezca en el Reglamento del presente Decreto Legislativo.

**b. Cofinanciadas:** Serán aquellas que requiera del cofinanciamiento o del otorgamiento o contratación de garantías financieras o garantías no financieras que tengan una probabilidad significativa de demandar el uso de recursos públicos<sup>16</sup>.

Sin embargo, otro sector de la doctrina las clasifica según la iniciativa con que se origina el proyecto, considerando así dos tipos de APPs:

- **APP de iniciativa estatal:** Constituido por aquellos proyectos de APP cuya planificación y desarrollo son promovidos por el Estado por propia iniciativa.
- **APP de iniciativa privada:** Conformado por aquellos proyectos de APP que el sector privado presenta ante el Estado para su desarrollo<sup>17</sup>.

#### V. Elementos de las APP

En virtud de lo mencionado, considerando las distintas normas, decretos y leyes que amparan esta vinculación entre los particulares y el Estado en beneficio del país, se caracteriza a las APP en el Perú de acuerdo a sus elementos más destacados, tal como lo detalla el siguiente cuadro<sup>18</sup> del Ministerio de Economía y Finanzas:

Elementos	Descripción
Contratos de largo plazo	Los contratos de APP tienen una duración máxima de 60 años (incluyendo ampliaciones y renovaciones) y, en el caso de Iniciativas Privadas Cofinanciadas, una duración mínima de 10 años.
Rol del privado	Participación activa del sector privado (diseño, construcción, financiamiento, operación, mantenimiento, etc.), lo cual implica la transferencia al privado de una gran parte de los riesgos del proyecto según se defina en el contrato de APP.
Modo de financiamiento	Sector público define objetivos de interés público y/o la política de precios (tarifa) y controla cumplimiento de los objetivos fijados.
Modo de repago	El repago a las fuentes de financiamiento del proyecto de APP está en función de la clasificación del proyecto: Cofinanciado o Autofinanciado, y pueden originarse de fondos públicos, o directamente desde los usuarios
Distribución de riesgos	El reparto de los riesgos se realiza en función al perfil del proyecto así como las capacidades respectivas de las partes en cuestión para evaluarlos, controlarlos y gestionarlos.
Empaquetamiento de actividades	Las actividades necesarias para el desarrollo de un proyecto (diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento) se combinan y se encuentran a cargo del inversionista. Si bien la responsabilidad sobre determinadas actividades puede variar entre proyecto y proyecto, bajo una APP, la gestión de la infraestructura pública y/o servicio público queda en manos del privado.

Fuente: Página web del Ministerio de Economía y Finanzas, Elementos de las APPs.

<sup>16</sup> Ob. Cit., Artículo 4.

<sup>17</sup> Autor desconocido, "La clasificación de las APP". Conexión ESAN. Lima: setiembre, 2016. Descargado de: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/09/la-clasificacion-de-las-app>, visitado el 22/10/17.

<sup>18</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Asociaciones Público-Privadas. Descargado de: <https://www.mef.gob.pe/es/obras-por-impuestos?id=3971>, visitado el 13/10/17.

Es así que siguiendo el respectivo cuadro se distinguen seis elementos o características principales en una APP, tales como: Contratos de largo plazo, rol del privado, modo de financiamiento, modo de repago, distribución de riesgos y el empaquetamiento de actividades.

## VI. Modalidades de las APP

Las APP pueden llevarse a cabo, según lo afirmado por la Comisión de Presupuestos y Cuenta General de la República, bajo diversas modalidades como:

- **Concesiones:** Es la modalidad más utilizada, como se ha desarrollado en el punto referido a los antecedentes, mediante la cual el Estado otorga a personas jurídicas nacionales o extranjeras, por un plazo determinado, la construcción, operación y mantenimiento de obras públicas de infraestructura o la prestación de servicios públicos.

- **Asociaciones en participación:** Es la modalidad contractual mediante la cual el Estado otorga una participación en el resultado y/o en las utilidades de una o de varias empresas bajo su dirección, a cambio de una determinada contribución.

- **Contratos de Gerencia:** El Estado, bajo esta modalidad, cede temporalmente a una persona natural o jurídica la dirección, administración y/o gestión de una empresa bajo su dirección, transfiriendo el manejo o gerenciamiento de la misma.

- **Joint Ventures:** Conforme a esta modalidad el Estado celebra un acuerdo con personas naturales o jurídicas para llevar a cabo, de manera conjunta y por un plazo determinado, una operación económica empresarial, y consecuentemente se comparte inversiones, costos, riesgos, así como también los retornos del proyecto<sup>19</sup>.

## VII. Fases de las Asociaciones Público Privadas

De acuerdo a la Comisión anteriormente citada, el procedimiento que todo proyecto de inversión privada debe seguir consiste en:

1. Determinar que el proyecto de inversión deba ejecutarse bajo modalidad de APP (a cargo del órgano titular del proyecto: sector o gobierno regional o local).
  2. Determinar su modalidad (auto sostenible o cofinanciado).
- *Si se trata de una APP autosostenible, pasa directamente a la etapa de diseño (a cargo de PROINVERSIÓN, en el caso del gobierno nacional).*
  - *Si se trata de una APP cofinanciada debe cumplir con los requisitos y procedimientos del SNIP, endeudamiento, etc. El diseño del proyecto, a cargo del Organismo Promotor con opinión del MEF. El diseño final con opinión favorable de MEF, entidad competente y Organismo Regulador, así como la opinión previa de CGR<sup>20</sup>.*

Al respecto ProInversión<sup>21</sup> también describe una serie de fases las cuales debe cumplir todo proyecto que ansía ser admitido por el Estado bajo la modalidad de APP, arguyendo los siguientes pasos:

**1. Incorporación al proceso de promoción:** Se realiza un informe de evaluación y se determina la viabilidad del proyecto.

**2. Plan de promoción:** Diseño general del proceso, es decir, se evalúa su clasificación, modalidad, la modalidad de su proceso, entre otros.

**3. Convocatoria y bases:** Se asientan las reglas del juego o los requisitos mínimos que debe cumplir un postor precalificado.

**4. Calificación de propuestas:** Evaluación de los documentos recibidos de socios y empresas que se hayan sometido a las bases otorgadas como

<sup>19</sup> GA(19) COMISIÓN DE PRESUPUESTO Y CUENTA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Inversión en el Perú mediante Las Asociaciones Público – Privadas (2010 – Grupo de trabajo encargado del “Control, Evaluación y Seguimiento de Los procesos de Concesiones, Privatizaciones y Conformación de las Asociaciones Público – Privadas”, p.11-12. Descargado de:

[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2011/com2011precuegenrep.nsf//pubsfoto/4B9DA450B50F87ED05257A14004B42E2/\\$FILE/PRESENTACION\\_DE\\_INFORME-APPS-JULCA-P.PDF](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2011/com2011precuegenrep.nsf//pubsfoto/4B9DA450B50F87ED05257A14004B42E2/$FILE/PRESENTACION_DE_INFORME-APPS-JULCA-P.PDF), visitado el 14/08/17.

<sup>20</sup> Ibíd, p.14

<sup>21</sup> PROINVERSIÓN. Ob.Cit. p.4-9

postores del proyecto.

**5. Contrato:** Se fijan las obligaciones de las partes según la modalidad de contrato.

**6. Concurso:** Se exhibe el contrato a los inversionistas aceptados como postores y esperará sus propuestas en torno al proyecto para una posterior elección de la mejor propuesta económica y cerrar el contrato.

Además, en este proceso de admisión, revisión, evaluación y ejecución de un proyecto participan diversos organismos como los sectores, Gobiernos Regionales y Locales, los cuales identifican y formulan los proyectos de infraestructura o de prestación de servicios públicos que pueden ser llevados a cabo bajo el esquema de APP y cada uno cumple un rol presentado a continuación.

• **Organismos Promotores de la Inversión Privada (OPIPs)- PROINVERSION:** Llevan a cabo los procesos de promoción de los proyectos de inversión. En el caso de proyectos de alcance nacional, multisectoriales o con inversión de 15 mil UIT.

• **Organismos Reguladores:** Opinan sobre Contratos de Concesión, referidos a sectores regulados, en aspectos de su competencia como tarifas, acceso y calidad de servicio.

• **Ministerio de Economía y Finanzas:** Opina sobre la versión final de los contratos, en relación a capacidad presupuestal, responsabilidad fiscal, garantías, asignación de riesgos, entre otros asuntos<sup>22</sup>.

## VIII. Ámbito de aplicación de las APP y los organismos que la promueven

A lo largo de este escrito se ha profundizado en la evolución de las APPs en el Perú y de su gran importancia en la inversión, a pesar de su calidad trascendental, “no fue sino hasta el año 2008 que bajo el Decreto Legislativo N° 1012, se aprobó la primera ley que regulaba de manera específica

los requisitos, plazos y procedimiento para el uso de las Asociaciones Público Privadas (APP) en los tres niveles de gobierno; sin embargo, aun cuando esta ley y su reglamento introducen el primer marco normativo de APP en el Perú, se sumaron a todas las normas de concesiones que existían a dicha fecha”<sup>23</sup>.

En este sentido, respecto al ámbito de aplicación, está regulado en el Artículo 2 de la Ley de las APP, las cual las subdivide en un ámbito subjetivo y territorial.

Conforme al ámbito subjetivo, la Ley de APP<sup>24</sup> y Proyectos en Activos resulta aplicable a aquellas entidades públicas pertenecientes al Sector Público No Financiero que desarrollen proyectos de APP y Proyectos en Activos, es decir a las entidades públicas del Gobierno Nacional, que incluye al Seguro Social de Salud (EsSalud), a los Gobiernos Regionales y a los Gobiernos Locales. Entiéndase la definición de Sector Público No Financiero como está prevista en la Ley N° 30099, Ley de Fortalecimiento de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

Por su parte, respecto al ámbito territorial, la Ley de APP y Proyectos en Activos se aplica en todo el territorio nacional y en los tres niveles de gobierno, siendo de cumplimiento obligatorio para cualquier funcionario y/o servidor público.

## IX. Recientes proyectos de inversión mediante las APP

El Perú cuenta en la actualidad con el desarrollo de múltiples proyectos de inversión a través de la modalidad APP, es así que para una mayor comprensión es preciso definir a los proyectos de inversión como, desde la perspectiva de Ubaldo Quispe, “un conjunto de antecedentes o actividades que realiza el hombre, con la finalidad de deslindar las ventajas o desventajas económicas que se derivan de la asignación de ciertos recursos naturales que permitan la elaboración de bienes y servicios que generan

<sup>22</sup> COMISIÓN DE PRESUPUESTO Y CUENTA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Ob. Cit. p.6.

<sup>23</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Guía orientativa para la aplicación del Decreto Legislativo N° 1224, Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y proyectos en activos. Lima, marzo 2016, p.1. Descargado de: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv\\_privada/normas/Guia\\_basica\\_aplicacion\\_DL\\_1224.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/normas/Guia_basica_aplicacion_DL_1224.pdf), visitado el 14/09/17.

<sup>24</sup> MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Decreto Legislativo N°1012, Artículo 2.

<sup>25</sup> QUISPE QUIROZ, Ubaldo. Proyectos de inversión para el sector público y privado. Lima: Editorial San Marcos E.I.R.L.

mejores condiciones de vida a una sociedad”<sup>25</sup>.

En el sector transporte, se han realizado diversas concesiones entre ellas el Segundo Grupo de Aeropuertos de Provincia de la República del Perú, que fue llevado a cabo bajo la modalidad cofinanciada e incluyó una inversión aproximada de US\$ 47, 785, 000(millones). Tuvo como concesionario a la sociedad “Aeropuertos Andinos del Perú S.A.” y sus derechos consistían en el cobro de tarifas y oportunidad de desarrollo de negocios colaterales en las áreas de concesión. Su plazo fue de 25 años, con fecha de suscripción del 05 d enero del 2011<sup>26</sup>.

También se aprobó el proyecto “Nuevo Terminal Portuario de Yurimaguas – Nueva Reforma”, que consistió en la construcción de un nuevo terminal portuario a la margen del río Huallaga, en la localidad de Nueva Reforma, con la finalidad de crear un nexo entre el Océano Pacífico y Piura, a través de un tramo de Paita, haciendo el intercambio de mercaderías a nivel de la Amazonía, e incluso con países vecinos como Brasil, mucho más factible<sup>27</sup>.

Es más, para el presente año se esperan muchos más proyectos bajo esta modalidad que está dando frutos positivos en el país, tal como lo afirmó el diario Gestión<sup>28</sup>, “durante el 2018, el Ejecutivo planea adjudicar proyectos de Asociaciones Público Privadas (APP) por US\$ 5,632 millones, sin contar el Gasoducto Sur Peruano (valorizado en US\$ 7,326 millones, dijo Claudia Cooper, ministra de Economía y Finanzas, durante el Perú Capital Markets, Banking & Finance Day 2017”

Además, según lo señala el mismo diario, y continuando con lo emitido en dicha noticia, los principales proyectos por adjudicar el 2018 serían:

*“El 2018 espera adjudicar el PTAR Titicaca (US\$ 304*

*millones), el Anillo Vial Periférico (US\$ 2,049 millones), el Parque Industrial de Ancón (US\$ 500 millones) y la masificación del uso del Gas Natural ((US\$ 350 millones))”. Ello sin considerar que para los años 2019 y 2020, “el MEF espera adjudicar la Línea 3 y 4 del Metro de Lima (US\$ 9,200 millones); el Afianzamiento Hídrico de Lambayeque e Ica (US\$ 1,000 millones); la PTAR Sur, Norte, Sullana y Puerto Maldonado (US\$ 300 millones); los Hospitales El Niño, Hipólito Unanue, Huaycán, Sullana, Cayetano Heredia y el Hospital Militar (US\$ 930 millones)”<sup>29</sup>.*

Sustentando dichas afirmaciones, consideradas probabilidades hasta fines del año anterior, en lo que va del 2018 las estadísticas están reflejando lo positivo de aplicar esta modalidad en la economía peruana, considerando que, durante el primer trimestre anual, la inversión privada en el Perú se incrementó en un 5.3%, según el diario oficial “El Peruano”<sup>30</sup>. Como prueba de ello ProInversión está lanzando una serie de proyectos que efectivizan su finalidad, además de contribuir con la descentralización de la inversión y desplegarla también a los gobiernos regionales y locales.

Respecto a lo anterior, el Proyecto “Amazonía Invierte”<sup>31</sup>, a desarrollarse en agosto próximo, está siendo impulsado, por esta entidad, como estrategia de descentralización, con el objetivo de atraer inversión privada interesada en la Amazonía peruana, específicamente en las regiones de Ucayali, Amazonas, Huánuco, Loreto, Madre de Dios y San Martín. Para ello, se realizará una Expo Feria, del 09 al 12 de agosto, que promueva la integración amazónica como un factor de competitividad del país; asimismo lograr que en estas zonas se desarrollen mejores oportunidades de negocio e impulsar, en ellas, el desarrollo de procesos de innovación tecnológica.

<sup>26</sup> COMISIÓN DE PRESUPUESTO Y CUENTA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Ob. Cit. p.20

<sup>27</sup> Ibíd, p. 22

<sup>28</sup> DIARIO GESTIÓN, “MEF espera adjudicar proyectos de APP por US\$ 5,632 millones en el 2018, sin contar al Gasoducto”. Lima, octubre 2017.

Descargado de: <https://gestion.pe/economia/mef-espera-adjudicar-proyectos-app-us-5632-millones-2018-sin-contar-al-gasoducto-2202774>, visitado el: 20/10/17.

<sup>29</sup> Ob.Cit.

<sup>30</sup> DIARIO EL PERUANO, “El Perú en frases y cifras”. Lima, mayo 2017. Descargado de:

<http://www.elperuano.com.pe/noticia-el-peru-frases-y-cifras-66696.aspx>, visitado el 29/05/18.

<sup>31</sup> ANDINA - AGENCIA PERUANA DE NOTICIAS, “ProInversión promoverá las potencialidades de inversión de la selva”. Lima, mayo 2018. Descargado de: <http://andina.pe/agencia/noticia-proinversion-promovera-potencialidades-inversion-de-selva-711075.aspx>, visitado el 25/05/18.

## X. Conclusiones

10.1. El primer indicio de participación de la inversión privada en la economía se dio a través de privatizaciones a empresas estatales, pero lo más importante es que en dicha época aparecen los primeros proyectos otorgados bajo concesión, la cual constituye una modalidad primigenia de las tantas que implica la elaboración de proyectos con colaboración estatal y privada, regulada actualmente en el grupo de las formas de contratación APP o Asociaciones Público Privadas. De acuerdo a la idea central manejada en este punto, se concluye que la concesión constituía la figura contractual más utilizada para invertir en proyectos del estado, motivo por el que se concluyó que esta era solo uno de los tantos tipos o modalidades de inversión en proyectos participación conjunta, y que por tanto pertenecía al gran género de las APPs.

10.2. Con respecto a las APP, amparándonos en la normativa que las regula, se reconocen como sus principios los siguientes: Valor por el dinero, transparencia, competencia, asignación adecuada de riesgos y la responsabilidad presupuestal.

10.3. La clasificación de las Asociaciones Público-Privadas se puede observar desde dos perspectivas, a causa de opiniones diversas según la doctrina. Desde una visión de la solvencia del proyecto, las APPs se subdividen en autosostenibles y cofinanciadas, cada una con sus particularidades ya mencionadas; no obstante, desde una visión de iniciativa, se las puede clasificar en APP de iniciativa privada o de iniciativa estatal.

10.4. Siendo una modalidad de contratación estatal, refiriéndonos a la ya ampliamente desarrollada Asociación Público-Privada, es menester reconocer los elementos que la estructuran. Se caracteriza por contar con una naturaleza de contratos a largo plazo, un rol definido a cumplir por el privado, un modo de financiamiento determinado, una distribución de riesgos adecuada y un empaquetamiento o buena distribución de actividades.

10.5. Ciñéndonos a lo afirmado por la Comisión de Presupuestos y Cuenta General de la República, las fases por las que pasa un proyecto bajo modalidad APP son las siguientes: Determinar que el proyecto de inversión deba ejecutarse bajo modalidad de APP (a cargo del órgano titular del proyecto: sector o gobierno regional o local), así como también determinar su modalidad (auto sostenible o cofinanciado).

10.6. De acuerdo al Decreto Legislativo N° 1012, el ámbito de aplicación de las APP se subdivide en un ámbito subjetivo y en otro territorial. A saber, en el ámbito subjetivo, resulta aplicable a aquellas entidades públicas pertenecientes al Sector Público No Financiero que desarrollen proyectos de APP y Proyectos en Activos, es decir a las entidades públicas del Gobierno Nacional, que incluye al Seguro Social de Salud (EsSalud), a los Gobiernos Regionales y a los Gobiernos Locales. En el ámbito territorial, la ley se aplica en todo el territorio nacional y en los tres niveles de gobierno, siendo de cumplimiento obligatorio para cualquier funcionario y/o servidor público.

10.7. Adicionalmente, consideramos que resulta necesario cambiar la óptica con la que se observa a las APP, es trascendental reconocer y aprovechar los grandes beneficios que este mecanismo puede ofrecer al país; por ejemplo, destruyendo la brecha que existe en la infraestructura de servicios públicos. Sin embargo, también, es menester cambiar el enfoque y dejar de centrarse solo en los sectores de transporte, construcción o los que se ha venido trabajando tradicionalmente; es hora de darle la oportunidad a los proyectos de iniciativa privada innovadores, que buscan mejorar áreas como la salud, educación, y otros prioritarios en nuestro país y que, de ser abarcados por proyectos de esta naturaleza, podrían generar una alta rentabilidad social.

## XI. Referencias

- ANDINA - AGENCIA PERUANA DE NOTICIAS, "ProInversión promoverá las potencialidades de inversión de la selva". Lima, mayo 2018. Descargado de: <http://andina.pe/agencia/noticia-proinversion-p>

- romovera-potencialidades-inversion-de-selva-711075.aspx, visitado el 25/05/18.
- ¡Autor desconocido, "La clasificación de las APP". Conexión ESAN. Lima: setiembre, 2016. Descargado de: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/09/la-clasificacion-de-las-app>, visitado el 22/10/17.
  - CASTRO SUÁREZ, Pedro y Beatriz HERRERA. Formulación y evaluación de proyectos para proyectos de inversión privada. Lima: Fondo Editorial UNMSM, 2009.
  - COMISIÓN DE PRESUPUESTO Y CUENTA GENERAL DE LA REPÚBLICA. Inversión en el Perú mediante Las Asociaciones Público – Privadas (2010 – 2011). Grupo de trabajo encargado del "Control, Evaluación y Seguimiento de Los procesos de Concesiones, Privatizaciones y Conformación de las Asociaciones Público – Privadas". Descargado de: [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2011/com2011precuegenrep.nsf//pubsfoto/4B9DA450B50F87ED05257A14004B42E2/\\$FILE/PRESENTACION\\_DE\\_INFORME-APPS-JULCA-P.PDF](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2011/com2011precuegenrep.nsf//pubsfoto/4B9DA450B50F87ED05257A14004B42E2/$FILE/PRESENTACION_DE_INFORME-APPS-JULCA-P.PDF), visitado el 14/08/17.
  - CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Decreto Legislativo N°758
  - CONGRESO DE LA REPÚBLICA. LEY N° 28059, Ley Marco de Promoción de la Inversión Descentralizada.
  - DIARIO EL PERUANO, "El Perú en frases y cifras". Lima, mayo 2017. Descargado de: <http://www.elperuano.com.pe/noticia-el-peru-frases-y-cifras-66696.aspx>, visitado el 29/05/18.
  - DIARIO GESTIÓN, "MEF espera adjudicar proyectos de APP por US\$ 5,632 millones en el 2018, sin contar al Gasoducto". Lima, octubre 2017. Descargado de: <https://gestion.pe/economia/mef-espera-adjudicar-proyectos-app-us-5632-millones-2018-sin-contar-al-gasoducto-2202774>, visitado el 20/10/17
  - FÉRNANDEZ-BACA, Jorge. La experiencia de Privatización en el Perú 1991 – 2004. En: Experiencias de regulación en el Perú. Lima: Centro de Investigación Universidad Pacífico. 2004.
  - GUASCH, José Luis. Concesiones en Infraestructura, ¿Cómo hacerlo bien? (Edición

Castellano). España.2005.

- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Asociaciones Público-Privadas. Descargado de: <https://www.mef.gob.pe/es/obras-por-impuestos?id=3971>, visitado el 13/10/17.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Decreto Legislativo N°1012
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, Guía orientativa para la aplicación del Decreto Legislativo N° 1224, Decreto Legislativo del Marco de Promoción de la Inversión Privada mediante Asociaciones Público Privadas y proyectos en activos. Lima, marzo 2016. Descargado de: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv\\_privada/normas/Guia\\_basica\\_aplicacion\\_DL\\_1224.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/normas/Guia_basica_aplicacion_DL_1224.pdf), visitado el 14/09/17.
- MUÑOZ LAZO, Paola. 2013 "Una visión de las Asociaciones Público-Privadas desde PROINVERSIÓN". Entrevista efectuada por los miembros del Círculo de Derecho Administrativo- CDA. En: Revista de Derecho Administrativo PUCP. Lima, p. 402. Descargado de:<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13486/14113>, visitado el 23/10/17.
- NACIONES UNIDAS, Análisis de las políticas de inversión – Perú. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Ed. Naciones Unidas. Nueva York y Ginebra, 2000.
- PROINVERSIÓN. Agencia de promoción de Inversión Privada-Perú. Lima. Descargado de: [http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/APP\\_FLUJOGRAMA/MANUAL\\_APP\\_ACTUALIZADO.pdf](http://www.proyectosapp.pe/RepositorioAPS/0/2/JER/APP_FLUJOGRAMA/MANUAL_APP_ACTUALIZADO.pdf), visitado el: 12/10/17.
- QUISPE QUIROZ, Ubaldo. Proyectos de inversión para el sector público y privado. Lima: Editorial San Marcos E.I.R.L.
- UMEZAWA, Angie y María Elena REAÑO. Evolución de las Asociaciones Público Privadas – APPs, conforme a la regulación normativa: una visión a través de experiencias. Revista de Derecho Administrativo PUCP. Lima, 21 de mayo, 2013. Descargado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoadministrativo/article/view/13467/14094>, visitado el 25/09/17.



# Los principios de la regulación del mercado de valores

Escribe: Ayrton Alexis GONZÁLEZ IBARGÜEN  
Estudiante de 5to año de Derecho de la UNMSM  
Coordinador General del Grupo de Estudios Sociedades



## I. Introducción

En el pasado se ha cuestionado el rol del derecho en el mercado de valores. La historia y la experiencia demostraron que la pregunta no es si regularlo, sino cómo hacerlo.

Si vamos más allá, se ha llegado a afirmar que una buena regulación de los mercados financieros puede resultar ser un activo más para un país, pues nos permite mitigar riesgos al conocer el devenir de la inevitable actuación del derecho en las operaciones realizadas en el mismo.

Pese a que el mercado de valores se considera de interés público, somos partidarios de una ley que no se caracterice por su rigidez, sino por su equilibrio entre el brindar facilidades para promover la inversión y un correcto control de las actitudes que puedan dañar al mercado

Entendido el ideal, el objetivo de este estudio no es otro que el de dar a conocer los pilares de la que debería ser una adecuada regulación del mercado de valores y brindar pautas para su correcta interpretación con respecto al resto de la ley.

## II. Breve introducción al mercado de valores

Un mercado es un espacio de reunión entre ofertantes y demandantes de un determinado bien o servicio<sup>1</sup>. Como tal, un mercado financiero es el espacio donde los bienes a ofertarse y demandarse son los activos financieros, los cuales son representaciones de activos físicos incorporados en ellos.

Si bien en la doctrina se han ideado diversas formas de clasificar a los mercados financieros, consideramos especialmente importante aquella que los divide según la forma en la cual

<sup>1</sup> MARTÍN MATO, Miguel Ángel. Mercado de Capitales: una perspectiva global. Buenos Aires: Cengage Learning, 2011, p. 1

se estructuran las promesas futuras de dinero. Así tenemos al mercado de créditos, en el cual instituciones financieras captan recursos de particulares para invertirlos, junto al mercado de valores, donde dichas promesas de dinero se estructuran mediante los denominados valores mobiliarios<sup>2</sup>.

Los valores mobiliarios son instrumentos financieros cuyas características principales son su emisión masiva y su liquidez, sin perjuicio de compartir, como todo instrumento financiero, la característica de representar un contenido económico, el cual puede ser manifestado mediante derechos de propiedad o de deuda<sup>3</sup>.

El mercado de valores tiene como característica principal el que las operaciones de financiamiento e inversión se realicen sin la intervención de un intermediario entre los agentes, por lo que es un mercado típicamente de intermediación directa.

Nos permitimos definirlo grossó modo como un mercado físico o virtual de intermediación directa en la cual se realizan operaciones de financiamiento e inversión mediante promesas de dinero futuro estructuradas a través de valores mobiliarios. Este se divide en el "mercado primario", donde se realiza la primera emisión de los valores mobiliarios, y el "mercado secundario", donde se realizan todas las operaciones posteriores sobre los mismos.

### **III. Los paradigmas de la regulación del mercado de valores**

Como mencionamos, si bien en algún momento se cuestionó si regular o no al mercado de valores, la pregunta hoy es cómo hacerlo. Es consenso que la principal razón de diferenciar esta regulación de cualquier otra de mercados recae en la especial necesidad de información por parte de los inversionistas<sup>4</sup>, que jugarían un rol de consumidores en el mismo.

Cabe recordar que parte de esta asimetría de información es causada no solo por la ajenidad de los inversionistas con respecto a las empresas en las que invierten, sino también, en el caso de las inversiones en acciones, por el actuar oportunista de los administradores de las sociedades.

Este fenómeno fue denominado en la doctrina anglosajona como problema de agencia y parte de la premisa de que en cualquier relación económica en la que medien un principal y un subordinado o sujeto que debería estar alineado al interés del principal (denominado "agente"), existe el riesgo constante de que este último actúe de manera oportunista<sup>5</sup>. Esto basándonos en el axioma del análisis económico del derecho de que los sujetos individuales actúan para satisfacer sus necesidades personales<sup>6</sup>.

Entonces, en términos del análisis económico, la finalidad de esta regulación sería la de reducir tanto costos de transacción, al intentar reducir las barreras de acceso a la información por parte de los inversionistas, como costos de agencia, al buscar reducir el marco de discrecionalidad de los administradores de la sociedad.

Debido a todo lo previamente mencionado, debería quedar claro que la información es fundamental en el mercado de valores, pero dicha relación es mucho más compleja. En materia de finanzas corporativas se han hecho diversos estudios sobre el cómo influye la información respecto a la formación de precios de los valores mobiliarios (aunque estos se estudios se hacen con respecto a las acciones), dentro de las cuales destaca la teoría de los mercados eficientes, según la cual las acciones de las sociedades reflejan la información en ella contenida, por lo que un mercado será eficiente en medida de la información disponible en el mismo<sup>7</sup>.

Si seguimos esta teoría, "[u]n mercado eficiente

<sup>2</sup> PAYET PUCCIO, José. "Razones para regular el mercado de valores". Lima: Themis, N.o 33, 1996, p. 93

<sup>3</sup> O de derechos sobre otros activos financieros, si consideramos a los derivados dentro de la categoría de valores mobiliarios, posición que no compartimos.

<sup>4</sup> PAYET PUCCIO, José. "Razones para regular el mercado de valores" Ob. cit., p. 96

<sup>5</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. "Agency Problems and Legal Strategies". En: Kraakman; Davies; Hansmann; Hertig; Hopt; Kanda; Rock. *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004, p. 21-22

<sup>6</sup> ESCURRA RIVERO, Huáscar. "El 'superprivilegio' del crédito laboral vs. El sistema de garantías reales". En *Themis* N.o 34, 1996, p. 142

<sup>7</sup> FAMA, Eugene. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". En *The Journal of Finance*, Vol. 25, N.o 2, 1970, p. 388

es aquel en el que la interacción de un gran número de compradores y vendedores da como resultado precios que reflejan toda la información disponible públicamente sobre los bienes que se negocian y que reaccionan de manera virtualmente instantánea para reflejar la nueva información tan pronto como esta se hace disponible”<sup>8</sup>.

Podemos clasificar a los mercados de valores en tres tipos según su eficiencia: los mercados débiles, en los que solo está disponible la información pasada; los mercados semifuertes, donde está disponible la información pasada y la pública y los mercados fuertes, en los que toda la información es pública<sup>9</sup>. Desde la doctrina nacional se afirma que esta teoría es uno de los pilares de la regulación de los mercados de valores<sup>10</sup>.

Con respecto a los principios del mismo, no hay discusión en establecer que son, al menos, tres: el principio de transparencia, el de integridad y el de protección al inversionista. Se establecen en doctrina, cómo no, algunos otros, junto con algunas directrices que también estudiaremos.

#### **IV. El principio de transparencia**

El principio de transparencia es reconocido en el primer artículo de la Ley de Mercado de valores (LMV) y tratado de manera más específica a lo largo de su título II. A saber:

*Artículo 1.- “La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista” (el subrayado es nuestro).*

Estudiada la teoría de los mercados eficientes, debería quedar clara la importancia de la información en este mercado: garantizar la eficiencia del mercado. Una primera vía para alcanzarla sería justamente la búsqueda por exigir la transparencia de la información.

Entonces podemos afirmar que el principio de transparencia, en su momento ontológico, tiene una clara función de reducción de costos de transacción, con la finalidad de aumentar la eficiencia de la formación de precios en el mercado.

Se entiende que este principio se representa en dos aspectos<sup>11</sup>: a) la “*transparencia de aspectos relacionados con las empresas emisoras de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RMPV), los valores en ella emitidos y sobre las transacciones que con ellos se realicen, de modo que todos los participantes del mercado se encuentren en igualdad de condiciones al momento de tomar una decisión de inversión*” y b) la “*transparencia de las operaciones que se realicen, respecto de la conducta que deben observar los participantes en las operaciones bursátiles*” (el subrayado es nuestro).

La información sobre valores mobiliarios es considerada como un bien público, pues tiene la característica de no exclusión; es decir, no existe manera de evitar que quien no pague a ella acceda a la misma si lo desea<sup>12</sup>.

#### **V. El principio de integridad**

El principio de integridad está íntimamente ligado con el de transparencia, pues busca evitar el momento patológico del mismo: la distorsión de la información o su uso ilegítimo, pues estas impiden la correcta formación de precios de los valores mobiliarios.

Debido a esta relación, el principio de integridad es reconocido en la LMV incluido como parte de la regulación del principio de transparencia, en su artículo 12:

*Artículo 12.- “Está prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado”.*

<sup>8</sup> PAYET PUCCIO, José. “Razones para regular el mercado de valores” Ob. cit., p.97

<sup>9</sup> FAMA, Eugene. Ob. cit., p. 383

<sup>10</sup> PAYET PUCCIO, José. “Razones para regular el mercado de valores” Ob. cit., pp. 97-99

<sup>11</sup> PROCAPITALES. “Manual de mercado de capitales”. Lima: Procapitales, 2011, p. 321

<sup>12</sup> COFFEE, John. “Las fallas del mercado y el argumento económico a favor de un sistema obligatorio de revelación de información”. En Themis N.o 46, 2003, p. 200

Uno de los centros del principio de integridad es la negociación fraudulenta utilizando información privilegiada, estas son “transacciones que efectúan los directores, administradores y otras personas vinculadas a la sociedad sobre la base de información cuya divulgación puede influir en el precio que aún no ha sido difundida en el mercado. Se entiende el concepto a terceros sin relación con la sociedad, que tengan acceso a la información. Evidentemente, estas personas pueden anticipar la reacción del mercado a la información y realizar transacciones tomando ventaja de ese hecho”<sup>13</sup>.

Estas transacciones reciben el nombre de insider trading en la doctrina angloparlante y reciben, incluso, reproche penal. En el artículo 251-A se sanciona:

*Artículo 251°-A.- “El que obtiene un beneficio o se evita un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada, será reprimido con pena privativa de la libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años”.*

Otra patología del principio de integridad es la manipulación de precios; es decir, el “uso de mecanismos, técnicas y acciones, para elevar, mantener o deprimir artificialmente la cotización de un valor”<sup>14</sup>.

Existen dos artículos en el código penal que podrían sancionar este supuesto, tanto el 198, sobre administración fraudulenta de personas jurídicas, como el 251-B, que trata específicamente la manipulación de precios. Así “[e]l que proporcione señales falsas o engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero, en beneficio propio o ajeno, mediante transacciones que suban o bajen el precio, incrementen o reduzcan su liquidez, será reprimido con pena privativa de la libertad (...).”

## VI. El principio de protección al inversionista

Este es reconocido en la LMV en su primer artículo, en cuanto se señala en este que:

*“Artículo 1.- “La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista” (el subrayado es nuestro).*

Se afirma que la protección al inversionista se manifiesta en dos frentes: la protección al inversionista como medio para aumentar la confianza del mercado y la protección al inversionista en sí misma<sup>15</sup>. Ambas líneas deben considerarse por igual “pues normalmente el perjuicio sufrido por un inversionista o por un conjunto de ellos afecta directamente a la eficiencia del mercado, y viceversa”<sup>16</sup>.

El estándar para la interpretación de este principio es el del inversionista razonable. Entiéndase este como una derivación del precepto del hombre razonable, el cual “se configura como un medio para evaluar con criterio objetivo algo que es doblemente subjetivo: la valoración humana de otra conducta”<sup>17</sup>.

Aquí resulta necesario dividir dicho estándar en dos paradigmas: el de los inversionistas razonables individuales (o retail) y el de los inversionistas denominados ‘institucionales’. Señala doctrina nacional que “[e]l no aplicar esta distinción muchas veces origina que se confunda un tipo con otro y se le exija —injustificadamente— el estándar apropiada para un inversionista institucional o sofisticado a un inversionista común”<sup>18</sup>.

Ante esto, se propone que este principio se interprete a través de tres directrices: la conducta racional, la transparencia y la eficiencia<sup>19</sup>. Sobre la conducta racional, es

<sup>13</sup> PAYET PUCCIO, José. “El Mercado de valores y la protección de los inversionistas”. En IUS ET VERITAS. Compendio de Mercado de valores. Lima: Ediciones legales, 2011, p. 558-599

<sup>14</sup> PAYET PUCCIO, José. “El Mercado de valores y la protección de los inversionistas”. Ob. cit., p. 561

<sup>15</sup> SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo. “La regulación en el mercado de los valores mobiliarios”. Lima: Themis, N.o 40, 2000, p. 39

<sup>16</sup> SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo. Ob. cit., p. 40

<sup>17</sup> TORRES PÉREZ, Narghis. “Regulando por estándares: el estándar del inversionista razonable en el mercado de valores”. Lima: Themis, N.o 54, 2007, p. 263

<sup>18</sup> TORRES PÉREZ, Narghis. “Regulando por estándares: el estándar del inversionista razonable en el mercado de valores”. Ob. cit., p. 264

<sup>19</sup> TORRES PÉREZ, Narghis. “Regulando por estándares: el estándar del inversionista razonable en el mercado de valores”. Ob. cit., p. 272

preferente juzgar esta ex post y no ex ante, pues lo razonable dependerá del caso en concreto y de la clasificación del inversionista (individual o institucional). Es por ello que doctrina estadounidense advierte que “cuanto más variada es la población regulada, menos efectivo será recurrir a un modelo de ‘talla única’”<sup>20</sup>.

Considerando que está demostrado que el mercado de valores nacional “ha pasado de ser mercados de inversionistas individuales o retail a mercados de inversionistas institucionales o acreditados”<sup>21</sup>, resulta necesario replantear nuestro modelo de ‘talla única’, buscando una regulación más dispositiva para los institucionales, pues estos no requieren (o requieren en menor medida) de la protección al inversionista.

## **VII. Otros principios y directrices de la regulación del mercado de valores**

A pesar de que los principios previamente tratados son prácticamente unánimes en la doctrina, algunos autores también consideran que en la regulación del mercado de valores rige el principio de paridad de trato.

Así, se afirma que, en el caso nacional, la regulación de las ofertas públicas de adquisición (OPA) responde a una manifestación de este principio. En el artículo 2 del “Reglamento de oferta pública de adquisición y de compra de valores por exclusión” se establece que la finalidad de la OPA es “garantizar que, cuando se produzca una adquisición o incremento de participación significativa, todos los accionistas puedan participar en la prima que con tal motivo se pueda ofrecer”.

Por ello es que doctrina nacional afirma que el principio de paridad o “igualdad de trato es uno de los fundamentos que justifica jurídicamente a toda OPA en general, como instrumento o técnica de adquisición o reforzamiento de control empresarial”<sup>22</sup>.

Tal como se indica en el artículo del reglamento, la finalidad de las OPA es justamente que todos los accionistas de la sociedad objetivo tengan acceso a un porcentaje de la prima de control que se obtendrá por la adquisición de la misma. Entendamos prima a “aquel sobreprecio respecto al valor del mercado pagado por un sujeto al adquirir acciones que le confieren el control de una sociedad”<sup>23</sup>.

Nos parece persuasivo afirmar que, si bien este principio no tiene reconocimiento explícito en la LMV, sí lo tiene a través de uno de sus reglamentos, si recordamos que el artículo 71 de la ley nos remite a estos para regular a las OPA<sup>24</sup>. Debemos recordar; sin embargo, que actualmente se sigue discutiendo sobre la pertinencia o no de mantener un régimen de OPA obligatoria, lo que necesariamente nos obligaría a discutir, también, sobre si este principio es o no fundamental para la regulación del mercado de valores<sup>25</sup>.

Tratando el tema de las ofertas públicas y el mercado de control empresarial, una de las directrices para entender dichos temas es el principio de competencia o de selección competitiva, según el cual “en el mercado las tomas de control operan para determinar la supervivencia de las más aptas, las cuales serán, en este sentido, las que no han sido objetivo de una toma de control”<sup>26</sup>.

<sup>20</sup> EPSTEIN, Richard. “Los peligros de la ‘protección al inversionista en los mercados de valores’. En IUS ET VERITAS. Compendio de Mercado de valores. Lima: Ediciones legales, 2011, p. 641

<sup>21</sup> TORRES PÉREZ, Narghis. “Contradicciones y paradigmas: Repensando la regulación de las ofertas públicas y privadas a partir del desarrollo del concepto de valor mobiliario en el mercado de valores”. Lima: Derecho y Sociedad, N.o 32, p. 43

<sup>22</sup> TORRES MÉNDEZ, Miguel. La contratación del Mercado de valores. Lima: Grijley, 2012, p. 155

<sup>23</sup> Sala I Andrés, citado por TORRES MÉNDEZ, Miguel. La contratación del Mercado de valores. Lima: Grijley, 2012, p. 156

<sup>24</sup> Artículo 71.- “Corresponde a CONASEV dictar las normas para regular el régimen de la oferta pública de adquisición y los supuestos de excepción a la obligación de efectuar la misma, determinar los casos en los que corresponda la realización de una oferta pública de adquisición posterior, así como las consecuencias que se deriven en caso de no efectuarlas y las normas para su aplicación”.

<sup>25</sup> Recordemos que existen, básicamente, dos paradigmas de la regulación de las ofertas públicas, el obligatorio, de influencia europea, y el voluntario, de influencia estadounidense, donde la OPA solo es obligatoria para el deslistado de una sociedad, tal como la oferta pública de compra de nuestra regulación. En: KUAN-VENG CABREJO. Andrés. “A diez años del Reglamento de OPA: Algunas consideraciones y sugerencias de modificación”. En GRUPO DE ESTUDIOS SOCIEDADES. Estudios de Derecho societario en homenaje al doctor Oswaldo Hundskopf Exebio. Lima: Gaceta Jurídica, 2017, p. 326

<sup>26</sup> TORRES MÉNDEZ, Miguel. Ob. cit., p. 134

SOCIEDADES. Estudios de Derecho societario en homenaje al doctor Oswaldo Hundskopf Exebio. Lima: Gaceta Jurídica, 2017, p. 577

Si consideramos que una de las finalidades de la regulación del mercado de valores es la reducción de costos de agencia, otro guideline de la misma son las prácticas de buen gobierno corporativo, estas consisten en "la gestión de la empresa por el directivo de acuerdo a sus deberes fiduciarios y responder por sus actos ante los propietarios (accionistas)"<sup>27</sup>.

El gobierno corporativo es regulado en el Perú mediante las denominadas leyes blandas; es decir, con contenido jurídicamente no vinculante, pero con la característica de brindar incentivos para su cumplimiento.

Por último, consideramos fundamental, a la hora de analizar la regulación de mercados de valores, recordar otra línea guía de la misma: el entender que una buena regulación es una ventaja comparativa para un país. Al respecto, en la doctrina estadounidense se señalan cuatro errores comunes en temas de regulación<sup>28</sup>:

**a) La depreciación regulatoria:** pues una buena regulación es un activo nacional más que atraerá inversión conforme más dispositiva y predecible sea. Esta, sin embargo, no se autocorrije. Resulta ser un deber del legislador actualizarla constantemente conforme a la evolución del mercado, a fin de evitar su 'depreciación'.

**b) Respuestas inelásticas de los privados hacia la regulación:** se afirma, erróneamente, que los inversionistas seguirán invirtiendo independientemente del tipo de regulación, "[a]l proceder de tal forma, el regulador comete el fatal error de asumir que pequeños (o tal vez no tan pequeños) cambios en la regulación no tienen efectos sobre las decisiones privadas"<sup>29</sup>. Como afirmamos, la ley debe actualizarse constantemente, eso no significa, desde luego, que los cambios deban hacerse sin considerar la respuesta del mercado.

**c) Regulación adicional anticipada:** pues si la regulación de un país no garantiza las

situaciones favorables que propone, existe el riesgo de agravarlas de un momento a otro.

Típico ejemplo es el de las subidas constantes de impuestos. Las reglas de juego en materia económica deben quedar claras desde el inicio.

**d) Consecuencias directas e indirectas:** el último error consistiría en ignorar las consecuencias indirectas de la regulación planteada. La regulación sobre un instrumento financiero ciertamente influirá sobre la oferta y la demanda de sus instrumentos sustitutos y complementarios.

## VIII. Conclusiones

8.1. Un mercado de valores es un mercado físico o virtual de intermediación directa en la cual se realizan operaciones de financiamiento e inversión mediante promesas de dinero futuro estructuradas a través de valores mobiliarios. Este se divide en el "mercado primario", donde se realiza la primera emisión de los valores mobiliarios, y el "mercado secundario", donde se realizan todas las operaciones posteriores sobre los mismos.

8.2. En términos del análisis económico, la finalidad de esta regulación sería la de reducir tanto costos de transacción, al intentar reducir las barreras de acceso a la información por parte de los inversionistas, como costos de agencia, al buscar reducir el marco de discrecionalidad de los administradores de la sociedad.

8.3. Podemos clasificar a los mercados de valores en tres tipos según su eficiencia: los mercados débiles, en los que solo está disponible la información pasada; los mercados semifuertes, donde está disponible la información pasada y la pública y los mercados fuertes, en los que toda la información es pública.

8.4. Uno de los mecanismos de la regulación para garantizar la eficiencia del mercado de valores es la obligación de revelar información,

<sup>27</sup> TABRA OCHOA, Edison. "El Gobierno corporativo en la OCDE y su influencia en el Código de Buen Gobierno Corporativo". En GRUPO DE ESTUDIOS SOCIEDADES. Estudios de Derecho societario en homenaje al doctor Oswaldo Hundskopf Exebio. Lima: Gaceta Jurídica, 2017, p. 577

<sup>28</sup> EPSTEIN, Richard. Ob. cit., pp. 631-637

<sup>29</sup> EPSTEIN, Richard. Ob. cit., p. 633

manifestada a través del principio de transparencia.

8.5. El principio de integridad está íntimamente ligado con el de transparencia, pues busca evitar el momento patológico del mismo: la distorsión de la información o su uso ilegítimo, pues estas impiden la correcta formación de precios de los valores mobiliarios.

8.6. El estándar para la interpretación de este principio es el del inversionista razonable en sus dos paradigmas: el de los inversionistas razonables individuales (o retail) y el de los inversionistas denominados 'institucionales'.

8.7. La finalidad de las OPA es justamente que todos los accionistas de la sociedad objetivo tengan acceso a un porcentaje de la prima de control que se obtendrá por la adquisición de la misma, por lo que podríamos decir que en su regulación se manifiesta el principio de paridad de trato.

8.8. El gobierno corporativo es regulado en el Perú mediante las denominadas leyes blandas; es decir, con contenido jurídicamente no vinculante, pero con la característica de brindar incentivos para su cumplimiento.

8.9. Una adecuada regulación puede considerarse como un activo más para un país.



**Docente - asesora:**  
Dra. María Elena Guerra Cerrón

**Coordinador:**  
Manuel de Jesús Acosta Delgado

**Grupo de Estudios SOCIEDADES -GES:**  
Coordinador: Ayrton Alexis González Ibarguen

**Asistentes:**  
Nahomy Rojas Hidalgo  
Judith Daisy Laurente Bellido  
Juan Fernando Viveros Zárate  
Erick Córdova Quispe  
Aldo Bryam Zuñiga Zuñiga  
Moisés Alfaro Ponce

**Teléfono:** (+51) (01) 376-5192  
**e-mail:** sociedades.peru@gmail.com  
**Facebook:** Boletín Sociedades  
**Blog:** <https://boletinsociedades.com/>  
Perú - 2018

## Aspirantes a GES - 2018

1. Carol Grimaldo Sánchez
2. Jessica Carrasco Rodríguez
3. Karla Hilary Montañez Curi
4. Maria Paula Collantes Calderón
5. Christian Angeles Nuñez
6. Diana Quispialaya Espinoza
7. Jorge Alarcón Paucar
8. Joseph Calisaya Mamani
9. Astrid Mogollón Calderón
10. Carla Cervantes Villacorta
11. Adanaí Rivera Rojas

## ESPACIO PROCESAL

# JORNADA sobre reforma del Código Procesal Civil



Desde el 4 de junio

Difusión del proyecto de reforma del Código Procesal Civil a través de entrevistas en IUS 360°

US ET VERITAS es una Asociación Civil integrada por estudiantes y egresados de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú- PUCP.

Según se presenta en su página web, fue fundada el 1 de junio de 1990, y ha desarrollado de manera ininterrumpida su labor de contribuir conocimiento del Derecho y la investigación, promover el debate intelectual en las diferentes áreas de las ciencias jurídicas y en otras ramas del conocimiento, así como cultivar en sus miembros un espíritu de trabajo y sentido crítico que permitan su crecimiento profesional y personal.

Sus productos son la Revista IUS ET VERITAS y IUS 360° que es el portal web de actualidad jurídica.

Precisamente a través de IUS 360° viene difundiendo interesantes entrevistas a docentes y especialistas acerca de las propuestas contenidas en el proyecto de reforma del Código Procesal Civil presentado por el Grupo de Trabajo constituido mediante Resolución Ministerial N° 0181-2017-JUS, y que ha sido publicitado por disposición de la Resolución Ministerial N° 0070-2018-JUS . Puede leerse el proyecto en: <http://www.gacetajuridica.com.pe/boletin-nvnet/ar-web/CPC.pdf>

Recomendamos acceder a esta importante información de IUS 360° con el proyecto en mano para seguir las ideas y comentarios de los entrevistados.

