

Mercado de Capitales para el Bicentenario

Patricio Arrau
Doctor en Economía, U. de Pennsylvania
Presidente Gerens Capital. S.A.
Director Giro País

(Columna diario La Tercera, 15 de mayo de 2009)

El ministro de Hacienda Felipe Larraín ha anunciado la reforma del Mercado de Capitales del Bicentenario, MKB. Si fuera por los números correlativos de las anteriores esta reforma debió llamarse Reforma al Mercado de Capitales IV. Pero no. El ministro decidió dar una señal distinta y discontinuar la numeración de las reformas realizadas por la Concertación. Comparto la decisión. Las reformas de mercado de capitales venían perdiendo credibilidad debido a que la seguidilla de reformas venía en progresión decreciente si las medimos por la fuerza y relevancia de los cambios que impulsaban. Con el nuevo nombre se puede retomar la ideas de una reforma fundamental y de fondo, que pueda incluso ser un nuevo Big-Bang financiero, como fue la primera de ellas el año 2001.

En efecto, la reforma de ese año realizó un cambio esencial cuando eliminó la distorsión de la doble tributación a las ganancias de capital para las empresas de alta presencia bursátil. Si los dividendos están gravados, gravar además la ganancia de capital que no es más que el valor presente de los futuros (mayores) dividendos es un doble tributo que encarece el financiamiento de las empresas. Asimismo, al crear el ahorro previsional voluntario y fortalecer este tercer pilar para el ahorro para la vejez, se reconoció otro principio esencial: la distorsión que se produce por la doble tributación a los ahorros distorsiona el proceso de ahorro inversión y perjudica el crecimiento. Lo lógico es gravar las rentas cuando se consumen y no cuando se ahorran para financiar el consumo futuro. Esta reforma impulsó fuertemente el mercado bursátil para las empresas grandes y permitió a muchos profesionales gravados con altas tasas de impuestos posponer dichos impuestos para su jubilación, creando de paso una industria más competitiva para captar dichos ahorros, al estimular la entrada al negocio de las compañías de seguro y de los fondos mutuos. Esta primera reforma del mercado de capitales fue calificada por los actores del mercado como un verdadero Bin-Bang. La segunda reforma, originalmente al amparo de los acuerdos del gobierno con la SOFOFA para impulsar varios sectores y remover múltiples lomos de toros, se paralizó y desfiguró con la crisis de Interlink y el “jarrón perdido”. Finalmente incorporó fórmulas para eliminar la ganancia de capital para el capital de riesgo, aunque de una forma todavía muy restrictiva que no atrae a los eventuales aportantes de dichos fondos. Esta industria sigue dependiendo críticamente de los apoyos de CORFO. La tercera reforma, actualmente en el Congreso Nacional, se puso como meta una mayor integración financiera con el resto del mundo, pero a pesar de la voluntad puesta por el ex ministro Andrés Velasco, las restricciones políticas y vetos legislativos impidieron dar un salto significativo. El ex ministro Velasco, sin embargo, institucionalizó el debate al constituir un Consejo Consultivo de mercado de capitales.



El ministro Felipe Larra3n, por su parte, confirm3 dicho Consejo Consultivo y ha anunciado un ambicioso trabajo para esta nueva reforma MKB. Entre los 7 pilares del proyecto, destacan los refuerzos institucionales y transparencia de informaci3n; revisi3n de los aspectos tributarios pendientes y varios aspectos que favorecen a las peque1as empresas y la bancarizaci3n y financiamiento de segmentos que tradicionalmente han tenido menos acceso. Destaca el continuo impulso el capital de riesgo para empresas peque1as y proyectos; el est3mulo el financiamiento de la miner3a peque1a y mediana; nuevos instrumentos para dar acceso no bancario a empresas de mayor riesgo y una mayor protecci3n al consumidor tengan una alta prioridad en el proyecto. Mejorar y profundizar el mercado de capitales para las grandes empresas ha estado en el centro de las reformas anteriores. Las “locomotoras” ya tienen un sistema de financiamiento profundo y barato. Es la hora de los “carros”, de las peque1as y medianas empresas, as3 como de las personas de menores ingresos. Un Big-Bang para ellos es el objetivo a privilegiar en MKB.