

Las Reformas al Mercado de Capitales en Chile

Matías Braun, IMTrust & UAI
CAF Lima Dic 2007

Contenidos

Reformas Recientes al Mercado de Capitales Chileno

Efectos de las Reformas

Las Reformas que Faltan

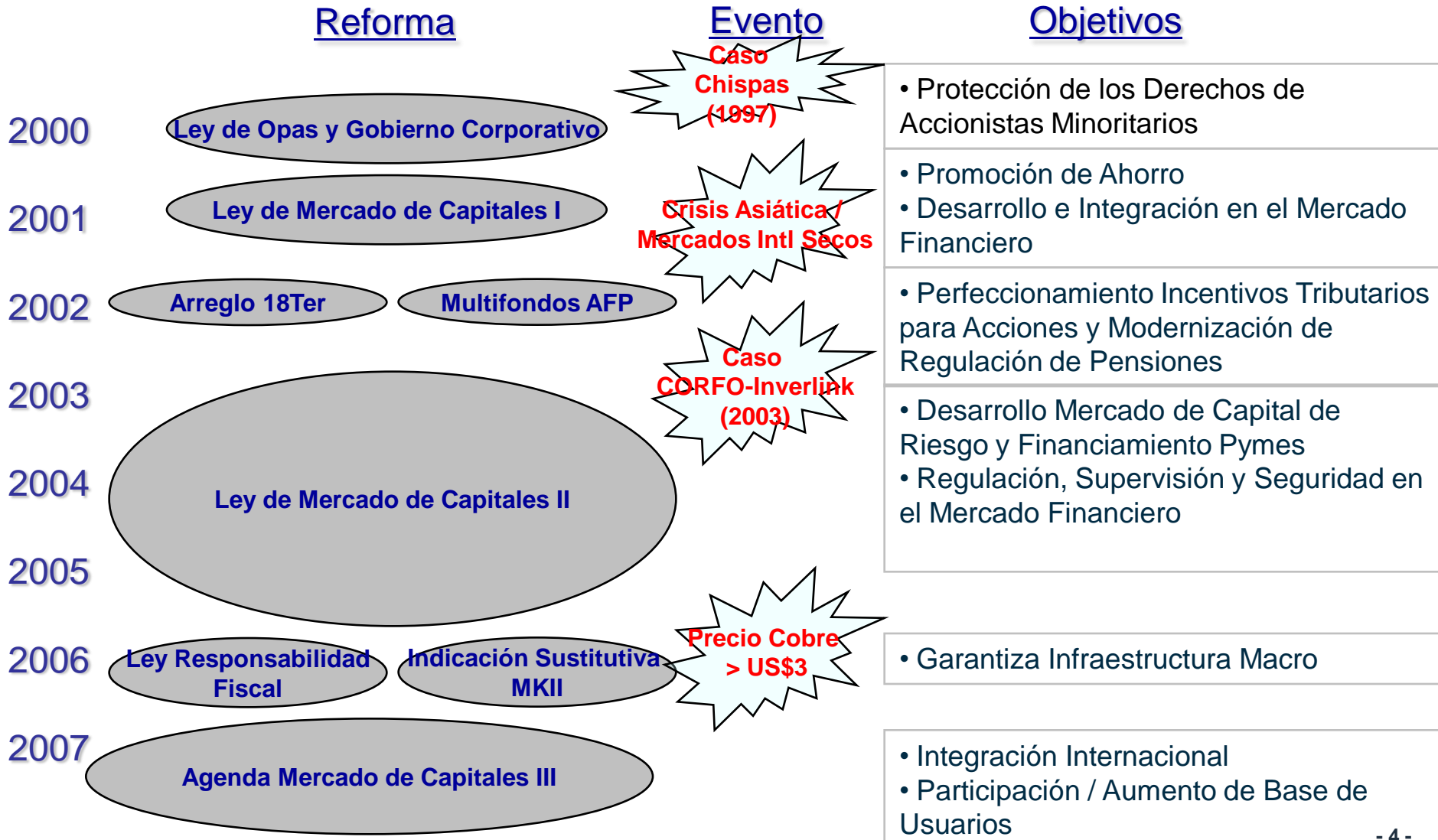
Lecciones de la Economía Política de las Reformas

Conclusiones

Reformas Recientes al Mercado de Capitales Chileno – Principales Hitos de los últimos 25 años

- 1981 : Fundación del Sistema de AFPs.
(Inversión sólo en Documentos Estatales y RF Local).
- 1984-87 : Privatización Principales Empresas del Estado.
“Capitalismo Popular”, AFPs inician inversión en Acciones.
Incentivo Tributario (57 bis) Fomenta inversión de particulares en la Bolsa.
- 1990-96 : Empresas chilenas cotizan en el NYSE.
Importante Flujo de Aperturas Bursátiles.
- 1997-2000 : Fin de incentivos tributarios, crisis asiática, de Brasil, etc... Sequía bursátil, fin de aperturas, agonía gradual...
- 2000 – 02 : Caída de Tasas. Gran aumento del tamaño del mercado de bonos corporativos
- 2001 : El nuevo “BIG BANG”...

Reformas Recientes al Mercado de Capitales Chileno – Un poco de Historia más Reciente



Reformas Recientes al Mercado de Capitales Chileno – Principales Cambios Prácticos (algunos en implementación)

Tamaño / Liquidez / Profundidad

Incentivos Tributarios

- ▶ Al Ahorro Voluntario
- ▶ Exención del impuesto a las Ganancias de Capital para RV de alta presencia y empresas emergentes
- ▶ Límite al Impuesto de Timbres para Efectos de Comercio

Mejora Institucionalidad en protección a minoritarios y manejo de información

- ▶ Reformas en diseminación de información, derechos sociales, transacciones relacionadas y atribuciones de la SVS
- ▶ Estándares de Operación en el Mercado, Facultades para enfrentar Situaciones de Crisis, Supervisión Coordinada y Coordinación Regulación y Fiscalización

Participación

Capital de Riesgo y Pymes

- ▶ Garantía Estatal para Fondos de Inversión de Capital de Riesgo, apertura a Institucionales
- ▶ Exención (con límites) al impuesto a Ganancias de Capital y Traspaso de Beneficios Tributarios de los Subyacentes a los Fondos
- ▶ Flexibilización de Organización Societaria y Nueva Ley y Registro Centralizado de Prendas

Creación de la Figura del Inversionista Calificado

Competencia

Aumento de competencia entre subsegmentos del mercado de capitales

- ▶ Administración de Fondos Previsionales Voluntarios por agentes no AFPs (Adm FFMM, Corredores de Bolsa, Cías de Seguros, Bancos)
- ▶ Administración de Fondos Previsionales Obligatorios por Bancos (en discusión)

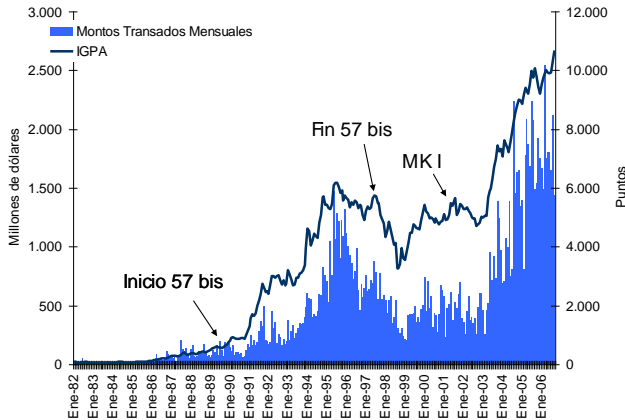
Creación de la Figura de la Administradora General de Fondos

Integración Internacional

Libera el flujo de entrada y salida de capitales de inversionistas institucionales extranjeros.

- ▶ Simplifica Apertura de Cuentas.
- ▶ Elimina trámites tributarios y Rebaja Impuesto sobre intereses en RF adquirida por extranjeros
- ▶ Emisores retienen impuesto a dividendos.

Efectos de las Reformas Recientes



Tamaño / Liquidez / Profundidad

Surgen tres Grupos de Inversionistas que interactúan en un mercado que creció:

- ▶ Institucionales Locales.
- ▶ Institucionales Extranjeros.
- ▶ Individuos, Particulares, HNI.

Participación

Surgen Fondos Privados

Pero la participación sigue limitada a emisores muy grandes y de riesgo muy bajo

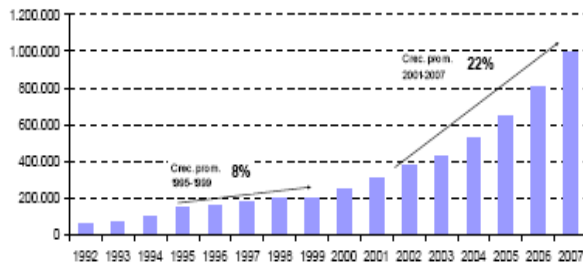
Competencia

Surgen competencia en al Industria de Administración de Activos y se Sofistica la Oferta

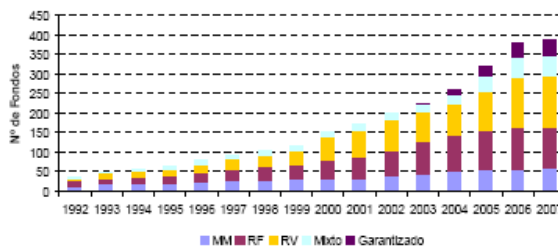
Integración Internacional

Institucionales Extranjeros aumentan actividad en Renta Variable y Fija

Participes de Fondos Mutuos



Número de Fondos Mutuos



¿Es entonces Eficiente el Mercado de Capitales Chileno?

Pros

- ✓ Altos y crecientes volúmenes de emisión y colocaciones bursátiles.
- ✓ Eficiencia en la asignación de los recursos.
- ✓ Eficiente evaluación del riesgo de crédito.
- ✓ Competencia entre inversionistas dentro de su segmento.
- ✓ Competencia entre colocadores.

Contras

- ✓ Proceso de emisión lento.
- ✓ Normativa impide participación de inversionistas en emisiones de mayor riesgo (en acciones y deuda).
- ✓ Plazos discretos que demoran los procesos de registro.
- ✓ Bajos volúmenes de mercado secundario de deuda corporativa.
- ✓ No hay capital de Riesgo ni deuda de “alto rendimiento”
- ✓ Bajo Nivel de Competencia entre Intermediarios de distintos segmentos

Si bien se han logrado altos niveles de desarrollo, el mercado chileno requiere de cambios normativos que permitan mayor agilidad y profundidad.

Las Reformas que Faltan

- Continuar con la Desregulación.
- Completar apertura financiera internacional.
- Fortalecer mecanismos de autorregulación de mercados.
- Mejorar la independencia en las capacidades y velocidad del regulador para supervisar – sancionar.
- Lograr institucionalidad de manera de tener enforcement efectivo de las Reglas Existentes.
- Avanzar desde la regulación de lo permitido hacia el ordenamiento de lo prohibido.
- “Abrir la mente” para abordar discusión tributaria que elimine distorsiones en asignación de recursos.

Lecciones de la Economía Política de las Reformas



Las Reformas no sólo necesitan ser Razonables, sino que además requieren Apoyo Político para su Implementación

Aprovechar Escándalos o Crisis que generan Apoyo Popular y Sentido de Urgencia

- ▶ Venta Endesa/Enersis (1997) => Ley de OPAS (2000)
- ▶ Crisis Asiática (1998/99) => Ley de MKI (2001)
- ▶ Corfo/Inverlink (2003) => Ley de MKII (2005)

Aprovechar Apoyo de Incumbentes Financieros en Reformas que Amplían el Mercado

- ▶ Ej: Exenciones Tributarias al Ahorro a través de Intermediarios Locales

Aprovechar Apoyo Externo

- ▶ Ej: Requerimientos de Transparencia, Regulación Prudencial, Equal Treatment y Find de los Controles de Capital en TLC con EEUU

Pero Lo Políticamente Factible no es Necesariamente lo Deseable

Los Escándalos pueden llevar a Sobre-regulación

- ▶ Corfo/Inverlink (2003) y la “Teoría del Jarrón Robado”
- ▶ Conflictos de Interés y la Figura del Director Independiente

Los Incumbentes tienen Agenda Propia

- ▶ Lobby de AFPs para impedir la entrada de Bancos al manejo previsional obligatorio
- ▶ Lobby de Cías de Seguros para impedir venta directa de primas desde EEUU en TLC

Las Soluciones Regulatorias son, al menos en parte, específicas al país

Lecciones del Proceso de Reformas

- **Las Reformas surten los Efectos Esperados, siempre que los detalles importantes estén considerados**
- **Las Reformas nunca son Suficientes – es un Proceso más que un Evento**
- **Los Procesos de Reformas requieren Apoyo Político, pero su Diseño debe ser blindado**

IMTrust

Gestión de inversiones | Finanzas corporativas | Mercado de capitales