

CORRECTO FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

Por Equipo Económico Ideas Republicanas



Uno de los objetivos más importantes de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. En este sentido, iniciativas relativamente recientes como la norma de carácter general 385, tuvieron una motivación original muy loable, como la transparencia e igualdad de acceso a la información, la formalización y funcionamiento del rol del Directorio y su Gobierno Corporativo, así como las necesarias unidades de Gestión de Riesgos y su funcionamiento al interior de las Compañías.

Sin embargo, en la bajada directa de la normativa antes mencionada, se establecieron varias acciones concretas y procedimientos muy alejados a la realidad local, cuya aplicación resultó más en el cumplimiento de una carga administrativa impuesta por el regulador, que en una disposición que ayudara al buen funcionamiento de las sociedades anónimas abiertas. Conscientes de esta situación, diversos actores del mercado, incluido el regulador, ya estarían trabajando y colaborando en la modificación de las normativas 385 y 386, para que sí impliquen prontamente una mayor utilidad práctica para las empresas. En este contexto, resulta un contrasentido, que la Autoridad Regulatoria haya decidido sin mayor explicación alguna, restringir las capacidades y posibilidades de los accionistas minoritarios de poder acogerse al derecho a retiro consagrado en la ley, texto legal precisamente incorporado para balancear el poder muchas veces dispar en manos del grupo controlador en desmedro de los demás inversionistas de una sociedad anónima abierta.

Esta reciente decisión no se condice con los esfuerzos realizados para avanzar en el mejor funcionamiento de los mercados financieros, como fueron en su minuto la modificación que consideró la Ley de Opas y el monitoreo de transacciones entre partes relacionadas del año 2000, o la modificación legal del año 2009 asociada a Gobiernos Corporativos, que precisamente introdujo fortalecimiento en materias de transparencia y protección de los accionistas minoritarios. Entre los principales afectados con esta nueva reinterpretación de la normativa vigente estarán los ahorrantes de las AFPs, compañías de seguros y administradoras de fondos, además de otros pequeños y medianos inversionistas tanto chilenos como extranjeros, que con el nuevo criterio establecido, verán cercenada su protección como accionistas minoritarios por las mayores dificultades y asimetrías de información que existirán de aquí en adelante para poder ejercer el eventual derecho a retiro, lo que precariza sustancialmente nuestro mercado de capitales, y da una señal muy negativa para lograr traer fondos desde el extranjero a invertir a nuestra bolsa local y financiar así el crecimiento de nuestras empresas y sus posibilidades de generar nuevos y mejores empleos.

Contrario al espíritu de buscar mayor transparencia de los gobiernos corporativos y mejorar el acceso a la información para todos los accionistas, como precisamente han buscado las normativas pasadas, aprobadas en el Congreso, el regulador ha decidido que para la determinación de la procedencia de un eventual derecho a retiro deba recurrirse ya no al balance general anual aprobado en Junta de Accionistas, que está

auditado y es de fácil acceso a todos los inversionistas, sino que al ya desaparecido balance individual, informe que no solo no está auditado, ni es aprobado en junta de accionistas, sino cuya existencia fue eliminada tras la adopción de las normas IFRS. De esta manera, las partidas que incluirían el balance individual al que haría referencia la nueva interpretación de la CMF, estarían contenidas en el archivo XBRL que suben las sociedades anónimas abiertas a la página web de la CMF a solicitud de la elaboración del informe de estabilidad financiera del Banco Central, que por cierto la propia CMF (ex SVS) ha calificado como “información financiera para uso estadístico”. De la mayor gravedad resulta que dicho archivo, que por cierto no corresponde al balance anual que hace referencia la ley, requiera de un programa especial para poder ser leído, el que por lo demás no es de libre disponibilidad para todo el público, sino que debe ser comprado y tiene cierto grado de complejidad en su utilización, lo que dificulta aún más el acceso a la información.



A todo lo anterior se suma que para el cálculo de los porcentajes que determinarán la existencia del derecho a retiro crea un nuevo concepto no definido en la ley: “inversión neta”, que viene a reemplazar el criterio que consideraba el peso que tenían los activos de la sociedad filial sobre los de la matriz, y que a partir de ahora considerará para estos efectos solo la participación en el capital de esta última, sin considerar si hay avales, garantías, préstamos u otros compromisos financieros que impliquen un interés adicional de la matriz en la filial, lo que conlleva a que con el nuevo criterio sea altamente probable que se subestime el peso que tiene la filial sobre su matriz, situación que al considerar los activos de una y otra sí quedaba capturado. Finalmente, y de manera adicional a los aspectos ya comentados, existen otra serie de falencias derivadas de la nueva postura del regulador que van desde la jurisprudencia e ilegalidad, hasta errores metodológicos asociados a su implementación y que generarán a futuro casos tan absurdos como que ante la venta de más de la mitad los activos de una filial haga que su matriz directa no deba entregar derecho a retiro a sus accionistas, pero que sí la matriz varios niveles aguas arriba. Es de esperar que el mercado en su conjunto logre hacer ver a la autoridad lo perjudicial que resulta la aplicación de este nuevo criterio, que va en dirección diametralmente opuesta a la tendencia mundial asociada a la necesaria transparencia e igualdad de acceso a la información para un correcto funcionamiento del mercado financiero, que viene a echar por tierra todos los demás avances alcanzados en esta materia.