

MERCADO DE CAPITALES UNA MIRADA EN RETROSPECTIVA

CET
Centro de Estudios Tributarios
Universidad de Chile



Pablo Calderón

Magíster en Planificación y Gestión Tributaria,
Contador Auditor,
Profesor Magíster en Tributación,
Profesor Diplomas Área Tributaria,
Universidad de Chile,
Facultad de Economía y Negocios.



ABSTRAC

El mercado de capitales lo podemos definir como aquél en que interactúan tanto los oferentes como demandantes del capital financiero en sus más variadas formas (dinero y valores o activos financieros), donde además, surgen los intermediarios especializados, regulados y controlados. Es decir, es el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas e individuos que forman una infraestructura tal que permite a los oferentes de recursos vender dichos recursos a los demandantes de éstos.

En Chile el mercado de capitales es bastante nuevo si lo comparamos con los de los países más desarrollados, nace a principio de los años 80 y tuvo un especial crecimiento hasta el año 1995, fueron 15 años de un proceso continuo de mejoramiento y desarrollo en lo que guarda relación con los que participan de éste mercado incluyendo los agentes reguladores.

Si pudiésemos identificar cuáles fueron las claves de éste desarrollo, podríamos remontarnos a fines de los años 70 donde se liberaron las tasa de interés, se incorporó la reforma al sistema de pensiones de los 1980, se incorporaron las nuevas leyes de valores (18.045) y de sociedades anónimas de 1981 (18.046), la reforma tributaria de 1984 donde se privilegió el ahorro y la inversión (18.293), la nueva Ley de Bancos de 1986, la privatización con propiedad desconcentrada de las grandes empresas de servicios públicos y bancos desde la mitad de la misma década.

Éste proceso comenzó a debilitarse y a estancarse severamente desde antes de que la crisis asiática golpeará a la economía chilena y que los capitales externos se hicieran escasos, desde aproximadamente 1995 en adelante.

Producto de lo anterior, se hizo necesario golpes de timón que llevaran a Chile a encontrar nuevamente el rumbo, dado ello nace a principios del 2000 la Ley de Opas y la Ley que reformaba el Mercado de Capitales (RMKI), el dinamismo propio de la economía demandaba la necesidad de un permanente perfeccionamiento en las normas y reglamentos que afectan al mercado de valores por los cuales este se rige.

Posteriormente, se publicaron las leyes N°20.190 y N°20.448, que perfeccionan mayormente éste mercado de capitales, tendientes a desarrollar la industria de capital de riesgo, incrementar la competitividad de los mercados y fortalecer la capacidad de regulación.

El presente trabajo, pretende dar una visión general de cuales han sido los principales cambios al mercado de capitales chileno y sus modificaciones en materia tributaria y de alguna manera aportar a los estudiantes una mayor comprensión de la imposición de rentas.

1.- INTRODUCCIÓN

El mercado de capitales, muchas veces denominado mercado accionario, es una clase de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan recursos o medios de financiación de mediano y largo plazo. Su rol fundamental es participar como intermediario, vinculando los recursos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión. Frente a ellos, los mercados monetarios son los que ofrecen y demandan liquidez a corto plazo.

Dado lo anterior, los países desarrollados tienden a tener mercados de capitales más elaborados, y su existencia se considera un pilar importante para mejorar su competitividad, en Chile, dicho mercado data de los años 80 y su desarrollo ha sido sostenido en el tiempo.

Dado ello, el presente trabajo tiene como objetivo principal entregar a los alumnos una mirada retrospectiva de cómo ha sido el desarrollo del mercado de capitales en Chile y cuáles han sido sus alcances tributarios, veremos los inicios del Mercado de capitales y cuáles han sido las variables que han forjado su desarrollo.

La primera parte, comprender los Inicios del Mercado de Capitales entre los años 1973 hasta 1983, donde se describe en términos generales la situación país.

Posteriormente, se describe el desarrollo del mercado de capitales entre los años 1984 y 1993, y los factores que generaron una revisión de las instituciones existentes, corrigiendo los problemas de la banca y enfatizando el desarrollo del mercado de capitales con el fortalecimiento de sus leyes y la creación de nuevas instituciones.

Luego, se analiza el período comprendido entre 1994 y 2007, caracterizado por una mayor modernización del mercado financiero y la creación de diversos organismos institucionales, perfeccionamiento de normativas y elaboración de leyes. Destaca en este sentido el nacimiento del Comité de Mercado de Capitales, integrado por la Superintendencia de AFP, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, el cual tiene como función principal confeccionar normas, reglamentos, circulares y oficios. Por ejemplo, en 1995 se legisló una solución a la deuda subordinada

Es, en éste periodo donde ocurren dos hechos muy relevantes para el futuro del mercado de capitales chilenos orientados a profundizar el mercado de valores. Uno de ellos fue la promulgación de la Ley N°19.705 o Ley de Opas (Oferta Pública de Adquisición de Acciones), y el otro hecho importante fue la promulgación en el año 2001 de la primera Reforma al Mercado de Capitales, enumerada como Ley N°19.769 la que es considerada como un paso necesario e indispensable para robustecer el sector financiero chileno.

Por último, se analizan las dos reformas, conocidas como MKII y MKIII, donde se introducen principalmente adecuaciones tributarias y de orden institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo continuando además con el proceso de modernización del mercado de capitales.

Dado ello, nos encontramos con un nuevo escenario producto de la incorporación de la ley 20.448 que trae consigo una serie de reformas que apuntan a la liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales, dado ello se incorporan nuevas variables y ajustes tributarios que esperamos que den cuenta de una realidad país más homogéneo y equitativo a la hora de definir situaciones tributarias.

2.- INICIOS DEL MERCADO DE CAPITALES. PERIODO 1973 - 1983

En los primeros años de la década de los años setenta, Chile se caracterizaba por ser una economía cerrada al comercio mundial, pues presentaba un alto grado de intervención estatal y tenía un carácter prácticamente del tipo monoexportador, siendo

la producción cuprífera la principal actividad generadora de divisas. El papel desempeñado por el Estado en la conducción del proceso económico era fundamental y determinante, correspondiéndole no sólo la administración de la gran minería sino también la de los servicios públicos y la de muchas otras empresas productivas estatizadas.

Otro elemento importante de intervención por parte del Estado en la marcha de la economía estaba representado por la determinación centralizada de los precios, lo que acarrea una serie de distorsiones que repercutían negativamente sobre la percepción general de la población acerca de la estabilidad futura del modelo. Circunstancias como estas, pronto acarrearán consecuencias macroeconómicas complejíssimas, que en definitiva se mostraron muy poco susceptibles de ser interpretadas consensuadamente por los diferentes actores e intereses puestos en juego en ese momento. En opinión de algunos expertos, “*el crecimiento del país era poco ostensible, el ahorro y la inversión más bien menores y la actividad industrial estaba basada en una sustitución poco eficiente de las importaciones*”¹². Se sumaba a este complicado cuadro la incertidumbre surgida en algunos sectores con respecto al derecho de propiedad, que era el resultado de una serie de medidas adoptadas por las autoridades de la época.

Del mismo modo, en términos financieros no se presentaban excepciones: existía un control estricto sobre las tasas de interés, sobre la asignación del crédito y gran parte del sistema bancario estaba en manos del Estado. A raíz de esto a fines de 1973 en Chile no existía un Mercado de Capitales propiamente tal, pero, luego de superado el *shock* político de ese año, las transformaciones económicas que comenzaron a operar en Chile fueron paulatinamente dejando atrás la fuerte contracción económica vivida y aquel complejo panorama descrito. Es así que el país comenzó rápidamente a ser dispuesto para una apertura económica que partió por liberar al mercado financiero.

En términos generales, se puede distinguir una primera etapa de características liberalizadoras que se inicia con la libre determinación de las tasas de interés y la privatización de la banca. En este período se intenta recuperar la autoridad de la tradición y de las prácticas contractuales habituales. Sin embargo, estas normas presentaron algunos avances y también retrocesos, fundamentalmente por causa de la caída del precio del cobre en 1975, que dio origen a una crisis fiscal, lográndose una consolidación de ellas en definitiva hacia 1976.

¹² Larraín, F. y Vergara, R. “Chile en pos del desarrollo: Veinticinco años de transformaciones económicas” en Larraín, F. y Vergara, R. (Editores). «La transformación económica de Chile». Centro de Estudios Públicos. Santiago. 2000, pág. 5.

Indudablemente, de acuerdo a lo indicado, una de las muchas medidas claves e importantes en este proceso de transición, tendiente a transformar el mercado de capitales en Chile durante este convulsionado período, fue en un comienzo la progresiva liberalización de las tasas de interés en la primera mitad de los 70, más específicamente en 1974. Sindicado como el primer paso en este proceso, no estuvo exento de problemas, se descuidó el desarrollo institucional del sistema bancario al no establecerse un marco regulatorio y de supervisión apropiado y acorde a este proceso de cambio. Esto fue una determinante clave para desencadenar la crisis financiera en los años 1982-1983¹³. Sin duda, el mercado chileno, acostumbrado a tasas de interés estatizadas, tuvo que adaptarse rápidamente a estas nuevas políticas, y aquellas instituciones que no lo hicieron, simplemente desaparecieron del medio local.

Siguiendo el programa de estabilización macroeconómica de 1974-1975, se llevan a cabo dos medidas orientadas a reformar el comercio exterior y los capitales extranjeros. La Reforma al Comercio Exterior, alcanzándose aranceles parejos de 10% en 1979¹⁴, y la creación del Marco Regulatorio de la Inversión Extranjera DL. N°600 en el año 1975, el cual fue un aspecto relevante para la apertura al exterior.

En el orden interno, la creación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y la Ley Orgánica del Banco Central en el año 1975, fueron las primeras señales de la liberalización económica que estaba en marcha en el país. La SBIF buscó determinar criterios mínimos para la entrada al mercado de capitales de este tipo de instituciones, fomentar un marco regulatorio adecuado al nuevo modelo económico y asegurar una estabilidad en la circulación de los recursos financieros.

Paralelamente entre los años 1974-1981 se llevó a cabo el primer período de privatizaciones, cuyo objetivo era entregar a privados el control de empresas estatales. Esta medida fue el primer paso para la profesionalización de la gestión de las empresas y por otra parte, el Estado vio una liberalización de recursos que fueron destinados a apalear dificultades más inmediatas.

Otro hecho importante que conviene señalar fue la creación de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, la Superintendencia de Valores y Seguros, entre 1976 y 1980 respectivamente. El resultado inmediato del trabajo mancomunado de

¹³ Un proceso de liberalización financiera, si no está acompañado de un marco de regulación y supervisión adecuadas, casi siempre da origen a intermediación financiera de mala calidad y desencadena en crisis.

¹⁴ Fernando Lefort, estudio: “Crecimiento Económico en Chile: Evidencia de Panel”, Banco Central. (Octubre 1997).

estas organizaciones desembocó en una serie de normativas, entre las que destacan la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas, creadas en el año 1981.

Además en ese año (1981), previo a la crisis y en un hito histórico para el sistema financiero chileno, se estableció la reforma de pensiones, donde el sistema de reparto existente hasta entonces fue cambiado por un sistema de capitalización individual. En este sentido algunos economistas estiman que más de 30% del desarrollo financiero ocurrido en Chile entre 1981 y 2001 se debió a esta reforma¹⁵.

A pesar de todos los esfuerzos por otorgar la estabilidad económica al país a través del nuevo modelo, la crisis financiera se hizo inevitable a mediados de 1981, gatillada por el alza en las tasas de interés internacionales, el aumento del tipo de cambio y un significativo incremento del déficit en la cuenta corriente. La recesión económica golpeó a Chile con toda su fuerza desde mediados de 1981. Si bien la crisis sacudió los cimientos mismos del sistema financiero, no frenó el desarrollo del mercado de capitales.

3.- MERCADO DE CAPITALES Y SU DESARROLLO. PERIODO 1984 – 1993

Luego del término de la crisis en 1982, se produjo una revisión de las instituciones existentes por lo que en este período se corrigieron los problemas de la banca y se enfatizó en el desarrollo del mercado de capitales con el fortalecimiento de sus leyes y la creación de nuevas instituciones.

El gobierno propuso una serie de cambios en el sistema financiero, estableciendo mejores condiciones para un mercado más desarrollado que comenzó con el segundo período de privatizaciones, entre los años 1985-1989, y el acceso al mercado accionario por parte de las AFPs. También, siguiendo con este desarrollo, en el mismo año se crearon nuevas leyes de valores y de sociedades anónimas, se realizó la reforma tributaria de 1984, y se creó una nueva Ley de Quiebras.

En el año 1985 se creó la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), con el objeto de clasificar los instrumentos de deuda y aprobar los instrumentos de capital susceptibles de ser adquiridos con los recursos de los fondos de pensiones. Se suma a lo anterior la promulgación de la nueva Ley General de Bancos en 1986, que introdujo modificaciones a la legislación bancaria y otras disposiciones legales, estableciendo

¹⁵ Vittorio Corbo y Klaus Schmidt-Hebbel; estudio: “Efectos macroeconómicos de la Reforma de Pensiones en Chile” (Septiembre 2003).

normas sobre otorgamiento de licencias y autorización de participaciones significativas.

Durante 1987 se modificó la Ley de Seguros y la Ley de Mercado de Valores, además nació una Ley que estableció la obligatoriedad de la clasificación continua de riesgo de los valores de oferta pública, surgiendo con ello las empresas clasificadoras de riesgo. Otro aspecto relevante que permitió proyectar de manera favorable el futuro del sector y que fue impulsado en el año 1989, fue la creación de los Fondos de Inversión de Capital Extranjero (FICE) y la Ley de Fondos de Inversión.

Paralelamente en el año 1990, se inició el Tercer Período de Privatizaciones, focalizado a la infraestructura y a las empresas sanitarias en poder del Estado. Se privatizaron las grandes empresas de servicios públicos y se dio un impulso a la banca privada en la mitad de la misma década, terminando este período de privatizaciones en el año 2003.

No se puede obviar como clave de este proceso, el positivo impacto que tuvo en la comunidad financiera internacional el retorno a la democracia y la continuidad de las políticas seguidas desde entonces, incluido el éxito que tuvo el naciente Banco Central autónomo, en reducir la inflación en la década de los 90`.

Respecto de lo mencionado anteriormente, todo el avance obtenido durante este proceso en estos años empezó de manera progresiva a debilitarse y a estancarse severamente por factores exógenos desde 1995 en adelante; es decir, antes de que la crisis asiática golpeará a la economía chilena y que los capitales externos se hicieran escasos.

4.- MERCADO DE CAPITALES. PERIODO 1994 – 2007.

A partir del año 1994 se modernizó más aún el mercado financiero a través de la creación de diversos organismos institucionales, perfeccionamiento de normativas y elaboración de leyes. Destaca en este sentido el nacimiento del Comité de Mercado de Capitales, integrado por la Superintendencia de AFP, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, el cual tenía como función principal confeccionar normas, reglamentos, circulares y oficios. En 1995 se legisló una solución a la deuda subordinada que mantenían la mayoría de las instituciones bancarias con el Banco Central, debido a la crisis bancaria de mediados de 1981.

En los años 1994-1995 las perspectivas eran promisorias. La flexibilización de varias leyes del mercado de capitales y los acuerdos para llevar adelante la nueva Ley de

Bancos en 1995, sugerían en aquella época la posibilidad de convertir a Santiago en un centro financiero regional. En estos años se autorizó el financiamiento privado de proyectos de infraestructura públicos por medio de concesiones de largo plazo.

Posteriormente en 1997, se promulgó una nueva Ley de Bancos, que entre otras cosas autorizó la internacionalización de la banca, y favoreció la implementación de nuevos negocios, tales como, factoring, securitización, administración de fondos de capital extranjero, corretaje de seguros, custodia y transporte de valores, cobranzas y servicios financieros a AFP, y se adoptaron estándares internacionales en materia de supervisión (acuerdo de Basilea I)¹⁶ entre otros. Asimismo en el año 1999 se eliminaron las restricciones para la entrada de capitales extranjeros.

Por otro lado, este proceso de crecimiento comenzó a presentar un notable desaceleramiento y se debilitó severamente durante 1998, generando un estancamiento por diversas razones. Entre 1995 y 1997, el debilitamiento del mercado sólo puede explicarse debido a las repercusiones de la crisis asiática y a una fuerte crisis de liquidez nacional que produjeron una caída en el producto de 0,8 por ciento en 1999¹⁷. Dado lo anterior, a veces se identifica al período 1985-1997 como la “época dorada” de Chile, durante el cual el crecimiento promedió un 7,1 por ciento anual y el ingreso por habitante se duplicó.

En el curso del año 2000 la economía chilena prosiguió su trayectoria de reactivación iniciada a partir del último trimestre del año 1999. Tales equilibrios definieron tendencias favorables para las principales variables macroeconómicas, con aumento del tipo de cambio real, disminución progresiva de la tasa de interés y mantención de los niveles de inflación, por consiguiente se configuró un escenario muy estimulante para la actividad, con una gran proyección hacia el período 2001-2005.

Es así que un mercado desarrollado, permite una mayor eficiencia en el uso de los recursos y en la forma que estos fluyen desde los ahorrantes hacia los proyectos de inversión, que son fundamentales para el desarrollo de un país. Sin embargo, una adecuada asignación del ahorro no necesariamente se da en forma espontánea, y es aquí en donde se aprecian las modificaciones, ya que se requiere de un marco legal y normativo que deposite confianza en los inversionistas, entregue transparencia al mercado, otorgue liquidez a los títulos de capital y de deuda y, además, que no genere distorsiones entre las distintas alternativas de inversión.

¹⁶ 1988; Acuerdo de Basilea I, de adecuación de capital para la banca.

¹⁷ José De Gregorio; “Crecimiento Económico en Chile: Evidencia, fuentes y perspectivas”, (2005).

Por ello, en este período ocurrieron dos hechos muy relevantes para el futuro del mercado de capitales chilenos orientados a profundizar el mercado de valores. Uno de ellos fue la promulgación de la Ley N°19.705 o Ley de Opas (Oferta Pública de Adquisición de Acciones), norma legal destinada a mejorar la regulación de los llamados “gobiernos corporativos”, equiparando los derechos de los accionistas minoritarios con los mayoritarios en las sociedades anónimas abiertas. El otro hecho importante fue la promulgación en el año 2001 de la primera Reforma al Mercado de Capitales, enumerada como Ley N°19.769 la que es considerada como un paso necesario e indispensable para robustecer el sector financiero chileno.

Sin perjuicio de los beneficios aportados por la Ley de Opas y la Ley que reformaba el Mercado de Capitales (RMKI), el dinamismo propio de la economía demandaba la necesidad de un permanente perfeccionamiento en las normas y reglamentos que afectan al mercado de valores por los cuales este se rige. A partir de la experiencia del caso CORFO-Inverlink, el año 2003, el Ejecutivo presentó un proyecto de Ley el cual introdujo nuevas modificaciones legales atingentes al mercado de capitales. Este fue aprobado con amplia mayoría en Marzo de 2007, publicándose el 05 de junio de ese año la ley N°20.190 o Ley de Mercado de Capitales II (RMKII), la cual estuvo orientada en términos generales, a proponer una serie de iniciativas legales y normativas, tendientes a desarrollar la industria de capital de riesgo, incrementar la competitividad de los mercados y fortalecer la capacidad de regulación.

Ciertamente lo enunciado precedentemente, el desarrollo y modificación del sistema financiero, permitió que nuestro país se pusiera a la cabeza de la región y de los países emergentes en materia de modernización de nuestro mercado de capitales a inicios o comienzos del nuevo siglo¹⁸.

5.- LAS NUEVAS REFORMAS

5.1.- Ley N°19.705. Ley de Oferta Pública de adquisición de acciones

Antecedentes de la Ley de OPAS y Gobiernos Corporativos

El caso Chispas de 1997 dejó en evidencia la falta de legislación existente para las operaciones de toma de control y las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS). En un comienzo Endesa España lanzó una OPA que tenía como objetivo

18 Eyzaguirre, Nicolás; Ministro de Hacienda de Chile. Comunicado de prensa de aquel Ministerio, 23 de Junio de 2003.

adquirir la propiedad de cinco empresas (Chispas Uno, Chispas Dos, Los Almendros, Luz, y Luz y Fuerza), todas de tipo A, controladoras de Enersis en un 29,06% del capital, la cual a su vez tenía el control de Endesa Chile y Chilectra, que estaban a cargo de la generación y distribución de la electricidad nacional, respectivamente.

A través de Chispas, Endesa España controlaría a Enersis y sus filiales. Posteriormente, Endesa España lanzó una OPA por Enersis y esta por Endesa Chile. El sobreprecio pagado por Enersis para adquirir el control de Endesa Chile debió ser asumido por todos los accionistas del holding y no sólo por quienes tenían intereses directos en la operación, o sea, Endesa España. Por lo tanto, la toma de control de Enersis por parte de Endesa España (a través de Chispas) dejó en evidencia la inadecuada protección existente de los intereses de los accionistas minoritarios.

5.1.1.- Alcances generales de la ley

Un mercado de capitales fuerte y dinámico de largo plazo es una característica que depende de los Gobiernos Corporativos de cada país y de la protección que se brinde a los inversionistas nacionales y extranjeros. El perfeccionamiento de los Gobiernos Corporativos es una de las ideas fundamentales de la nueva Ley de OPAS.

Es por esto, que en el año 2000 nace la Ley N°19.705 o también llamada Ley de Opas, debido a la desprotección que existía entre los accionistas minoritarios en Chile y con la cual se busca regular la toma de control de sociedades y la indefensión de los accionistas minoritarios frente a los controladores de las sociedades, clasificados con el concepto de Gobierno Corporativo.

El objetivo de la Ley de OPAS era dar mayor transparencia y confiabilidad al mercado a través de la protección establecida a los accionistas minoritarios y así atraer inversiones de capital, tanto de manera doméstica como extranjera. Las principales modificaciones, y mejoras a su vez, que se hicieron con esta ley con el fin de promover las inversiones son:

Mayor participación de los accionistas minoritarios

Entre los principales beneficios que la ley estableció para los accionistas minoritarios se encuentra el derecho a recibir un premio por control, es decir, hacer partícipes a estos de los beneficios percibidos por los accionistas mayoritarios cuando venden el control de una empresa. Por ello se estableció, que quien trate de controlar una empresa, debe informar al mercado con una anticipación de al menos 10 días antes del comienzo de las negociaciones; para evitar que los accionistas mayoritarios vendan su participación en las empresas sin previo aviso a los minoritarios.

Creación de opciones preferenciales

Se crean los stocks options u opciones preferenciales, mediante las cuales los trabajadores puedan acceder a acciones de la compañía en la que se desempeñan. Con esta fórmula se establece la posibilidad, de que los empleados de una sociedad anónima abierta adquieran acciones de la misma empresa.

Atracción de inversionistas extranjeros

Para los inversionistas nacionales, se han creado los mecanismos para que puedan participar en la toma de control y distribución del premio, mientras que para los inversionistas extranjeros, se eliminó el requisito del año de permanencia y se puso fin al impuesto de ganancia de capital para los no residentes.

Introducción de mejoras a las normas

Se estableció el marco regulatorio que señala cuándo y cómo efectuar una OPA. En lo referente a este tema el “*Artículo 199*” fija las condiciones de una transacción que obligan a realizar una Oferta Pública de Acciones a las sociedades anónimas abiertas, fondos mutuos, fondos de inversiones y entidades regidas por la Ley de Mercado de Valores.

Se introdujeron mejoras referidas al tipo de información que deben entregar ejecutivos y accionistas controladores sobre compras o ventas de acciones de compañías donde estén involucrados. Quedó determinado que cuando el premio por el control de una compañía excede en un 10% su valor de mercado, será obligatorio lanzar una OPA por el 100% de las acciones. Cualquier compañía que quiera tomar el control de otra organización estará obligada a lanzar una OPA. Además, si llega a superar los dos tercios o más de las acciones con derecho a voto, tendrá que realizar una segunda oferta por el 100% de la propiedad.

Se establecieron las obligaciones de las que se eximirán las Ofertas Públicas de Acciones, hasta el 5% realizadas a prorrata (se les compra el mismo porcentaje de acciones a todos los accionistas que quieran vender) y a través del sistema bursátil. De acuerdo a esto, se faculta a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para imponer requisitos adicionales cuando una entidad sobrepasa un nivel de participación considerado riesgoso para el sistema.

Exigencias en cuanto a la presentación de EE.FF.

En la medida que fueran fiscalizadas por la SVS, las empresas públicas quedaron sometidas a las exigencias de presentación periódica de estados financieros trimestrales y balances anuales auditados. En este sentido, se introdujo el concepto de los comités de auditoría, integrados por dos directores independientes, a los que les compete, entre otras cosas, examinar las remuneraciones y planes de beneficios de gerentes y directivos principales.

5.1.2.- Alcances tributarios de la ley

5.1.2.1.- Disposiciones legales de la ley de la renta modificadas

En el Diario Oficial del día 20 de Diciembre del año 2000, se publicó la Ley N°19.705, la cual mediante su artículo 6° incorporó sendas modificaciones a los artículos 11, 18 y 21 de la Ley de la Renta, que dice relación con las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS), y que establece regímenes de Gobiernos Corporativos.

Modificaciones introducidas al artículo 11 de la Ley de la Renta

A este artículo, la Ley N°19.705 a través de su artículo 6°, N°1, letras a) y b), introdujo dos modificaciones al inciso final, incorporándole las expresiones que se indican, con el fin de precisar que los siguientes nuevos valores o títulos no se encuentran situados en Chile, para los efectos de la aplicación de las normas de la Ley de la Renta:

- Los Valores Extranjeros a que se refiere el inciso segundo del artículo 183 del Título XXIV de la Ley N°18.045, sobre Mercado de Valores, esto es, de acuerdo a lo dispuesto por dicho artículo, sustituido por el N°26 del artículo 1° de la Ley N°19.705, los Certificados de Depósitos representativos de valores chilenos, emitidos en el país o en el extranjero,
- Las cuotas de fondos de inversión regidos por la Ley N°18.815, siempre que estos fondos estén respaldados en al menos un 90% por títulos, valores o activos extranjeros. El porcentaje restante sólo podrá ser invertido en instrumentos de renta fija cuyo plazo de vencimiento no sea superior a 120 días, contado desde su fecha de adquisición.

Las presentes modificaciones introducidas al inciso final del artículo 11 de la Ley de la Renta, tendrán efecto para los fines de lo establecido en los artículos 3 y 10 de la ley del ramo. Por lo tanto, si las rentas que generen tales valores o títulos son obtenidas por contribuyentes domiciliados o residentes en el país, se considerarán de fuente extranjera, y en virtud del principio de la renta mundial que afecta a este tipo de contribuyentes, conforme a lo dispuesto por el inciso primero del artículo 3 de la ley

del ramo, por dichos ingresos se encontrarán afectos a los impuestos generales de la Ley de la Renta.

Por el contrario, si las referidas rentas son obtenidas por personas sin domicilio o residencia en Chile, estas se considerarán de fuente extranjera, y en virtud del principio de la fuente o territorialidad que afecta a este tipo de contribuyente, conforme a lo dispuesto por la misma norma legal antes mencionada, por dichos ingresos no se afectarán en el país con ningún impuesto de la ley del ramo, por encontrarse en tales casos al margen de la aplicación de las normas tributarias de la Ley de la Renta.

Modificación introducida al artículo 18 de la Ley de la Renta

A esta norma la Ley N°19.705, a través de su artículo 6°, N°2, le incorporó un nuevo inciso cuarto, pasando los actuales incisos cuarto y quinto a ser incisos quinto y sexto respectivamente. En relación a esto, la respectiva disposición establece en su nuevo inciso cuarto que:

“De igual modo, se presumirá de derecho que existe habitualidad en el caso de enajenación de acciones adquiridas por el enajenante de conformidad a lo previsto en el artículo 27 A de la ley N° 18.046”.

En consecuencia, y de acuerdo a lo establecido por el nuevo inciso cuarto incorporado al artículo 18 de la Ley de la Renta, se presumirá de derecho que existe habitualidad cuando las sociedades anónimas en virtud de lo dispuesto en el artículo 27 A) de la Ley N°18.046, transcrito anteriormente, estén obligadas a enajenar las acciones de su propia emisión, adquiridos tales títulos bajo las condiciones previstas por el artículo 27 A).

Esto significa que al presumirse de derecho que existe habitualidad cuando se de la situación antes indicada, el mayor valor obtenido en la enajenación de tales acciones quedará afecto al régimen general de tributación establecido en el inciso primero del artículo 18 de la ley del ramo. Esto es, respecto de la sociedad anónima enajenante, afecta al impuesto de Primera Categoría, sobre la base de la renta percibida o devengada, y además, a los impuestos Global Complementario o Adicional respecto de los accionistas de dicha sociedad, según sea su domicilio o residencia. No está de más mencionar que el señalado impuesto Global Complementario o Adicional se originará cuando la referida ganancia de capital sea distribuida como dividendo a las personas antes señaladas, pudiendo éstas dar de abono en contra de los impuestos personales mencionados, el impuesto de Primera Categoría que declaró y pagó la sociedad anónima respectiva por el mayor valor obtenido en la enajenación de las referidas

acciones; todo ello conforme a lo dispuesto por los artículos 56 N°3 y 63 de la Ley de la Renta.

Modificación introducida al artículo 21 de la Ley de la Renta

Al inciso tercero de este artículo la ley modificatoria, mediante su artículo 6°, N°3, le agregó a punto seguido un nuevo párrafo, a través del cual se establece lo siguiente:

"Quedarán también afectas al impuesto establecido en este inciso las sociedades anónimas que hubieren adquirido acciones de su propia emisión, de conformidad a lo previsto en el artículo 27 A de la ley N°18.046, y que no las enajenaren dentro del plazo que establece el artículo 27 C de dicha ley. En este caso, el impuesto se aplicará sobre la cantidad que la sociedad hubiere destinado a la adquisición de tales acciones, debidamente reajustada de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor, ocurrida entre el último día del mes que antecede a aquél en que se efectuó la adquisición y el último día del mes de noviembre del ejercicio en que debió enajenar dichas acciones".

En consecuencia, y de conformidad a lo establecido por la nueva norma agregada al inciso tercero del artículo 21 de la Ley de la Renta, cuando las sociedades anónimas que hubieren adquirido acciones de su propia emisión bajo los términos y condiciones establecidas por el artículo 27 A de la Ley N°18.046, transcrito en el N°2 precedente, no las hayan enajenado dentro del plazo máximo de 24 meses contados a partir de su adquisición establecido por el artículo 27 C) de la ley antes mencionada, quedarán afectas al impuesto único de 35% que establece el artículo 21 de la Ley de la Renta por el monto de la inversión realizada.

Vigencia de las modificaciones

Al no establecer la Ley N°19.705 vigencia expresa respecto de las modificaciones que dicho cuerpo legal introdujo a la Ley de la Renta, son aplicables en la especie la norma de vigencia establecida en el inciso segundo del artículo 3° del Código Tributario, la cual dispone que *"la ley que modifique la tasa de los impuestos anuales o los elementos que sirven para determinar la base de ellos, entrará en vigencia el día primero de enero del año siguiente al de su publicación, y los impuestos que deban pagarse a contar de esa fecha quedarán afectos a la nueva ley"*.

Ahora bien, como las modificaciones introducidas a los artículos 11, 18 y 21 de la Ley de la Renta, dicen relación con los elementos que sirven para la determinación de la base imponible de los impuestos anuales a la renta que afectan a las situaciones a que se refieren dichos artículos, los cambios incorporados a tales disposiciones rigieron a

contar de los impuestos anuales a la renta que debieron declararse y pagarse a contar del 01 de enero del año 2001 (esto es, a partir del Año Tributario 2001), respecto de las operaciones realizadas durante el año 2000, que dijeron relación con las situaciones a que se refirieron las normas modificadas.

5.2.- Ley N° 19.768 y 19.769: ley de Mercado de Capitales I: “La Primera Reforma al Mercado de Capitales”

En el período 2001 es aprobada por el Congreso la primera reforma al Mercado de Capitales, la cual como clasificación estaba enumerada en apartados legales orientados en direcciones opuestas pero que a la vez se relacionaban en consecución de un mismo fin. Esto se explica debido a las modificaciones establecidas que comprendían dos aspectos generales para el mejoramiento del mercado de capitales, esto es, que por un lado la ley incorporaba medidas que apuntaban a modificaciones de índole tributario y de ahorro previsional voluntario, las que constaban en Ley N°19.768, y otras medidas que estaban orientadas a incorporar modificaciones de aspecto institucional, las que se regulaban en orden legal de acuerdo a la Ley N°19.769.

En un sentido general y hecha la aclaración, la Ley de Mercado de Capitales I contenía como estructura un paquete de quince medidas reactivadoras de las cuales se mencionaban aprobadas en primera instancia sólo doce, quedando pendientes en un primer momento para futura aprobación aspectos relacionados con Multifondos de Pensiones, Bolsa de productos agropecuarios y Activo Contable Depurado.

La reforma al Mercado de Capitales I, iniciativa propuesta por el Gobierno de turno y discutida para su posterior aprobación por el Congreso Nacional, además de tener la intención clara de infundir confianza y nuevos bríos a nuestra depresiva economía, fue y es considerada como un paso necesario e indispensable que robusteció el sector financiero chileno, logrando con esto modernizar el mercado de capitales doméstico. Para esto la reforma se centró en promover y fomentar el ahorro nacional e impulsar el desarrollo y la competencia del mercado financiero bajo la regulación del Estado y el autocontrol del sector económico que también cumple un rol regulador.

En este sentido, el impulso del desarrollo y la competencia del mercado financiero indicado en la reforma se vio expresado en aspectos tales como el permitir una mayor integración financiera, favorecer la liquidez de los títulos, mejorar las oportunidades de inversión y promover el ahorro de largo plazo.

De acuerdo a esto, las modificaciones centrales propuestas tenían como objetivo principal:

- Proveer una alternativa para el financiamiento de las compañías emergentes y firmas con potencial de crecimiento, pero sin historia.
- Mejorar la liquidez del mercado de capitales doméstico, favoreciendo la participación de nuevos inversionistas.
- Ofrecer un amplio campo de alternativas a los inversionistas en términos de proveer diferentes perfiles de riesgo/retorno.
- Eliminar las restricciones de flujo financiero adecuándose a los desafíos que resultan de la globalización.
- Promover el ahorro doméstico de largo plazo.

5.2.1.- Alcances Generales de la ley

Efectos de Comercio.

Los efectos de comercio son títulos de deuda de corto plazo que en la práctica tienen una madurez igual o inferior a un año. Estos, se encuentran actualmente afectados a la ley de impuesto de timbres y estampillas, gravamen que afecta el valor de una emisión, con una tasa de 0,134% mensual con un tope de 1,608% del monto registrado. Como en la práctica, estos papeles tienen una madurez de 1 año máximo, anteriormente habrían sido gravados con un tope de 1,608% anual; sin embargo, dicha tasa impositiva se repetiría con cada nueva emisión.

Con la ley 19.768, y de acuerdo a lo indicado en el nuevo Art. 2 (bis) N°1 de la Ley de Impuesto de Timbres y Estampillas, cada colocación de una emisión de efectos de comercio con cargo a una línea que tenga un plazo máximo de 10 años, se grava en 0,134% sobre su monto por cada mes, hasta que la suma de este impuesto efectivamente pagado por cada emisión, sea igual a la suma que resulte de aplicar una tasa máxima de 1,608% sobre el monto máximo de la línea. Cuando se llega a dicho monto, todo capital que lo exceda y toda nueva emisión de efectos de comercio que se efectúe dentro de la línea, está exenta del impuesto de timbres y estampillas.

Con la Ley 19.768 se logró además, flexibilizar la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con el fin de no someter a los efectos de comercio a las mismas exigencias que tiene la emisión de un bono de largo plazo. Así, a diferencia de la emisión de bonos de largo plazo, en cuya inscripción el emisor debe presentar dos clasificaciones de riesgo de los títulos a inscribir, para la inscripción de títulos de deuda de corto plazo, basta la presentación de una clasificación de riesgo. La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP), por su parte, eliminará restricciones relativas a la compra de efectos de comercio por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Con esta medida se dio un beneficio tributario para que se cree un mercado antes inexistente. Los beneficiarios de esta medida son tanto las grandes empresas como las de tamaño medio que no están en posición de emitir bonos de largo plazo, pero que podrían financiar así distintos proyectos usando este nuevo mercado.

Rebaja del Impuesto a los Intereses para Inversionistas Institucionales Extranjeros

En el tiempo anterior a la entrada en vigencia y aplicación de esta reforma, las emisiones de instrumentos de renta fija que eran adquiridas por inversionistas extranjeros tenían un tratamiento diferente según si el documento era emitido dentro o fuera de Chile. Si se emitían en el exterior, independientemente de si se denominaba en moneda nacional (pesos o UF) o extranjera, la tasa de impuesto a los intereses era de 4%. Si se emitía dentro de Chile y en moneda nacional, la tasa de impuesto era de 35%, ya que el inversionista debía pagar el correspondiente impuesto adicional. Esta situación generaba una desventaja para las empresas que no podían acceder al mercado de emisiones en el exterior.

Por esto, y para favorecer el financiamiento a empresas nacionales (medianas generalmente) que no podían acceder al mercado de emisiones en el exterior y para aprovechar la liquidez del mercado doméstico en la emisión de deuda dentro de Chile en moneda nacional, es que se determinó con la medida, disminuir o rebajar la tasa de impuesto cobrada a los intereses ganados por los inversionistas institucionales extranjeros de 35% a 4%, denominados en moneda local y adquiridos por estos en bolsa. Es decir, se igualó a la tasa que se cobra a los intereses de instrumentos de renta fija domésticos que son adquiridos por inversionistas extranjeros fuera de Chile.

De acuerdo a esto los beneficiarios serán empresas de tamaño medio capaces de emitir instrumentos de deuda de corto y largo plazo en el mercado doméstico, pero que no logran emitir títulos en el mercado extranjero. También la medida beneficiará además la extensión del mercado de deuda en moneda local hacia inversionistas extranjeros, potenciando la integración del mercado de capitales y facilitando la cobertura cambiaria.

Venta Corta de Acciones y Bonos

Antes, las operaciones de venta corta de acciones y bonos, definidas como la venta y posterior recompra de una acción, estaban sujetas al pago del impuesto a las ganancias de capital. *Esto se fundamentaba en que la operación de venta inicial se consideraba una enajenación del activo. Sin embargo, al estar pactada la recompra, esta operación no era propiamente una enajenación de dicho activo.* De acuerdo a esto, como no existía un mecanismo para evitar el pago de impuesto a las ganancias de

capital es que los inversionistas de aquel tiempo no enajenaban sus activos ya que trataban de evitar el pago de este impuesto.

Debido a esto se liberó del pago de impuesto a las ganancias de capital, a las operaciones de venta corta de acciones con presencia bursátil en transacciones realizadas en bolsa. Esta medida contribuye o tiene como beneficio indirecto el aumento de la liquidez del mercado accionario y de deuda, por cuanto los accionistas tienen ahora una alternativa adicional de financiamiento a través de la venta corta de sus activos financieros, la cual está exenta del pago de impuesto. Esta es una práctica usada ampliamente en los mercados de capitales más avanzados y otorga mayor liquidez y competitividad al mercado de capitales.

Con todo, los beneficiarios serán los pequeños accionistas y tenedores de bonos que mantienen parte de sus posiciones sin movimiento. El beneficio indirecto más relevante será un aumento en la liquidez del mercado.

Impuesto a las Ganancias de Capital

De acuerdo a la Ley vigente con anterioridad a la presente reforma, y de manera transitoria hasta el 2003, los contribuyentes pudieron pagar un impuesto único de 15% a las ganancias de capital por la enajenación de acciones de alta presencia bursátil, independientemente de la condición de habitualidad. Si bien el impuesto a las ganancias de capital es en muchos casos útil para mantener la integridad del sistema tributario (típicamente para evitar la evasión del pago del impuesto de primera categoría) castiga las decisiones de compra y venta de activos, lo que tiene un impacto negativo sobre la liquidez del mercado de capitales. Ahora bien, en el caso de transacciones cuyo precio es competitivo y reflejo de las condiciones de mercado, el impuesto a las ganancias de capital deja de ser necesario para proteger el sistema tributario.

Para fomentar una mayor liquidez del mercado de capitales, atraer a más participantes extranjeros y permitir un mayor acceso a financiamiento para proyectos de inversión, se aplicó una franquicia la cual constaba en eliminar el impuesto de 15% a las ganancias de capital para las ventas de acciones con alta presencia bursátil, en el caso de transacciones de venta en que se enajenen valores que hayan sido comprados con posterioridad al 19 de abril de 2001, fecha del anuncio de las medidas. A pesar de este beneficio, se encontraron excluidas de esta exención las ventas fuera de bolsa, las ventas de títulos que fueron adquiridos originalmente fuera de bolsa y las ventas de paquetes accionarios de controladores que se enajenen fuera de una OPA.

Con todo, a pesar de la eliminación de este impuesto, existían ganancias devengadas por compras efectuadas en el pasado que iban a ser realizables en el futuro y que seguirán afectas al impuesto. Para acceder a la exención y evitar costos de transacción innecesarios, los inversionistas dispondrán de un plazo para cancelar en forma voluntaria las ganancias de capital devengadas y no realizadas de manera de tener acceso a la exención de impuestos sin la necesidad de vender y comprar.

Bolsa Emergente y Exención del Impuesto a las Ganancias de Capital

En un comienzo es preciso clarificar qué se entiende o qué son las empresas emergentes. En términos simples una empresa emergente es aquella empresa de tamaño inferior, en comparación al resto de las empresas que transan en el mercado tradicional, y que a su vez se caracteriza por tener un alto potencial de crecimiento. Es por ello, que con esta medida se impulsó la creación de nuevos segmentos de bolsas para este tipo de empresas emergentes, otorgando así una nueva alternativa de financiamiento a estas y nuevas alternativas de inversión al mercado.

La experiencia internacional indica que la transparencia y la liquidez son elementos esenciales para el funcionamiento de mercados eficientes y confiables para los inversionistas. Es por ello que las empresas emergentes se les requirieron entregar información de alta calidad relativa a los riesgos inherentes a su negocio, con el propósito de satisfacer la necesidad de información de los inversionistas.

Ciertamente y de acuerdo a lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales I, este mercado contó o adquirió la figura de una institución asesora en la colocación y de una creadora de mercado (*market maker*), las que tuvieron la responsabilidad de otorgar liquidez a los papeles transados. Es así como la bolsa emergente pudo establecerse en las bolsas existentes a través de un cambio en los reglamentos respectivos. En este sentido, se reforzó la necesidad de autorregulación de las entidades privadas del mercado de valores. De acuerdo a esto último, se establece además que en la bolsa emergente se permitirán también las transacciones de bonos.

Adicionalmente, y con el objeto de impulsar el desarrollo de proyectos emergentes, novedosos y con un alto potencial de crecimiento, es que por un lapso de tres años y hasta el 2006 quedaron exentas del pago del impuesto a las ganancias de capital el mayor valor que resulte en la enajenación de acciones inscritas en el registro de valores que sean transadas en mercados para empresas emergentes organizados en alguna de las bolsas de valores del país.

La aplicación de esta medida, generó una importante fuente de financiamiento para empresas de tamaño mediano que necesitaban capital accionario para realizar sus

inversiones y poder seguir creciendo. Por otro lado, constituyó un mecanismo natural a través del cual los fondos de inversión pueden descargar sus inversiones, una vez concluido el ciclo de inversión, para así poder destinar sus recursos al financiamiento de nuevos proyectos.

Mercado de Colocaciones Privadas y Figura del Inversionista Calificado

Con el fin de aumentar las alternativas de financiamiento para las empresas, en especial las pequeñas y medianas, la SVS diseñó regulaciones tendientes a permitir la existencia de mercados especiales, esto es crear mercados privados en los cuales se pueda encauzar tanto la oferta privada de valores, como aquella de carácter público (mercados privados y/o semi-privados) donde los requisitos de información son menores. De acuerdo a esto la Superintendencia de Valores y Seguros define como inversionista calificado a inversionistas institucionales, a intermediarios de valores que actúen por cuenta propia o por administración de cartera de terceros, a personas naturales o jurídicas, chilenas o extranjeras, que declaren y acrediten contar con inversiones financieras no inferiores al equivalente en moneda nacional a UF 2.000, y a personas jurídicas o entidades en las que todos sus socios, accionistas, partícipes o miembros, sean de aquellos señalados anteriormente.

Los principales beneficiarios serán tanto empresas medianas como grandes que podrán acceder a un mercado de financiamiento más amplio y a costos más competitivos, o sea, esto quiere decir que con la presente medida se reconoce que una serie de empresas, en especial las pequeñas y medianas, podrán optar al financiamiento de sus proyectos o reestructuración de pasivos a menores costos, tanto vía emisiones de deuda como de capital.

Flexibilización de Mecanismos para Ahorro Voluntario

Antes de la aplicación de esta medida relativa al mejoramiento de los mecanismos de ahorro voluntario, los trabajadores gozaban de un incentivo tributario para efectuar cotizaciones voluntarias y depósitos convenidos en la Cuenta de Capitalización Individual que mantenían en su AFP. Este beneficio estipulaba que cada mes los afiliados podían depositar hasta 48 UF, aproximadamente, las cuales se consideraban como descontables de la base imponible del impuesto a la renta por concepto de cotización voluntaria.

Con el propósito de potenciar el ahorro previsional voluntario se propuso flexibilizar las condiciones en las que éste se realizaba, extendiendo su tratamiento tributario a otras formas de inversión manteniendo el límite actual de 48 UF, esto significa, en términos simples, que se ampliaron las alternativas de inversión para que los

trabajadores, dependientes o independientes, descuenten de su base imponible sus ahorros voluntarios para la vejez.

Para hacer posible este incremento de alternativas de inversión para los respectivos ahorrantes, es que se estableció en la ley que este ahorro voluntario podría ser administrado por otros actores autorizados del mercado de capitales, además de las AFPs, tales como administradoras de fondos mutuos, fondos de inversión, bancos y compañías de seguros de vida, u otros autorizados por la SVS. Asimismo, para disminuir la iliquidez que presenta esta forma de inversión (ahorro previsional voluntario), se permitió a los afiliados el poder realizar retiros parciales o totales de las cotizaciones voluntarias antes de cumplir los requisitos para obtener una pensión sujeta a un impuesto de salida. En el caso de los depósitos convenidos se ampliará la gama de productos de inversión a los cuales se tiene acceso.

El principal efecto de esta medida fue el de promover el ahorro, a través de la rentabilidad asociada a la posibilidad de diferir impuestos, las mejores alternativas de inversión y la mayor liquidez relativa en el caso del ahorro voluntario. Los beneficiarios directos de estas medidas fueron los ahorrantes que vieron ampliada la gama de productos de inversión a la cual tienen acceso con la posibilidad de diferir impuestos y que en la actualidad existe sólo para el sistema de AFPs.

Desregulación de la Industria de Seguros

Las modificaciones establecidas para la industria nacional de seguros tuvieron por objeto flexibilizar restricciones innecesarias considerando los avances que presentaba el creciente mercado de capitales.

Así, esta a su vez logró fomentar una participación más activa de las compañías aseguradoras en el mercado de capitales, en temas tales como capital de riesgo, bolsa emergente, desarrollo del mercado de derivados financieros y securitización. La desregulación de la industria de seguros consiste en flexibilizar los límites de inversión de las carteras y en incorporar nuevos instrumentos.

Además, para aumentar la eficiencia en la evaluación de las inversiones y el desarrollo de un mercado de capitales más competitivo, se fomentó la autorregulación en el diseño de las pólizas y se modificó la política de calce que rige a las compañías de seguros, para que la administración tuviera mayores grados de libertad en el manejo de sus inversiones, sin despreocupar la solvencia del sistema, entregando así a las compañías aseguradoras las herramientas que requieren para actuar con la velocidad y libertad que demandan decisiones eficientes en los mercados financieros modernos. Como contrapartida, se dio mayores responsabilidades a los directorios de las

compañías de seguros, se incorporaron requerimientos de integridad y solvencia para optar a la propiedad de una compañía aseguradora y se elevaron los estándares de información y transparencia al mercado respecto de sus políticas de inversión y administración de riesgo.

De acuerdo a estas medidas aplicadas se logró que estos cambios fomentaran una participación más activa de las compañías aseguradoras en nuestro mercado de capitales, en temas tales como capital de riesgo, bolsa emergente, desarrollo del mercado de derivados financieros y securitización.

Desregulación de Fondos Mutuos

Así como en el caso de las compañías de seguros, el desarrollo del mercado de capitales permitió avanzar hacia la desregulación de la industria de fondos mutuos. Al respecto, se estimó apropiado realizar una serie de modificaciones que permitieran un desarrollo más eficiente de la industria de fondos mutuos, con miras a mejorar los grados de transparencia e información de la industria y entregar mayores grados de libertad a los administradores de fondos. Con ello, se pretende que los inversionistas accedan a mejores productos de inversión y se incremente la liquidez en el mercado.

De acuerdo a esto, los cambios regulatorios que apuntaron en ese sentido, tienen relación con:

- La flexibilización de las limitaciones que impiden el diseño de portafolios de inversión eficientes. Por ejemplo, se permite a los fondos mutuos celebrar contratos a futuro y también de venta corta, entre otros.
- Reforzar las exigencias en materia de la divulgación de información a los partícipes del fondo y las responsabilidades de las administradoras: ... *”la Administradora deberá informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra y sobre cualquier hecho o información esencial respecto de sí misma o de los fondos que administre....”*.¹⁹
- Creación de clases o series de cuotas,....”pudiendo existir diferentes series de cuotas para un mismo fondo, lo que deberá establecerse en el reglamento interno del fondo respectivo”.²⁰

¹⁹ Ley 19.769, Artículo 1º, N° 9

²⁰ Ley 19.769, Artículo 1º, N° 2, letra b)

- Simplificar los procedimientos de suscripción y rescate de cuotas,...”la administradora y el partícipe podrán acordar que la solicitud de rescate sea cursada en una fecha posterior a la de su presentación”.²¹
- Permitir la realización de labores complementarias al giro de las administradoras de estos fondos.
- Homogeneizar los requerimientos patrimoniales.
- Transparentar el cobro de comisiones,...“El fondo deberá ofrecer pactos en los mismos términos a todos los partícipes que efectúen suscripciones o rescates de características similares”.²²

En relación a estas medidas los beneficiarios directos fueron los inversionistas, los cuales tendrán mejores productos de inversión. En forma indirecta esta desregulación permitió la existencia de una mayor liquidez en el mercado.

Figura de la Administradora Múltiple

A modo de antecedente, anteriormente los administradores de recursos de terceros: fondos mutuos, fondos de inversión y fondos para la vivienda; se encontraban constituidos como entidades separadas con patrimonios separados y administración separada. Esta situación conllevaba a una excesiva duplicación de costos y no permitía, por lo tanto, el aprovechamiento de ciertas economías.

De acuerdo a esto se estableció la creación de la figura de la Administradora General de Fondos, esto con el fin de que las administradoras de fondos de terceros, resguardando los posibles conflictos de interés, pudiera adecuar sus estructuras organizacionales de manera más flexible, disminuyeran sus costos de administración y accedieran a ciertas economías de escala. También se permitió que bajo una misma sociedad administradora se puedan gestionar fondos de distinto tipo, tales como fondos mutuos, fondos de inversión y fondos para la vivienda.

Con todo, esta medida benefició obviamente a las administradoras de fondos, las que una vez aplicada pudieron adecuar sus estructuras organizacionales de manera más flexible, disminuir sus costos de administración y acceder también a economías de escala. De forma indirecta los beneficiarios de esta medida también fueron los tenedores de cuotas de los fondos, los cuales vieron mejorada la calidad del servicio recibido.

²¹ Ley 19.769, Artículo 1º, N° 15, letra b)

²² Ley 19.769, Artículo 1º, N° 15, letra b)

Multifondos de Pensiones

Antes de la aplicación de esta medida, como parte de la primera reforma de capitales, el sistema de fondos de pensiones invertía alrededor de US\$ 37.000 millones en diversos instrumentos, conformando así un solo fondo para todos sus afiliados. Debido a la constatación de que entre los cotizantes existían distintas preferencias respecto del riesgo y retorno esperado que debía tener un portafolio adecuado, y de que los cotizantes más jóvenes tenían relativamente mejores capacidades para enfrentar un portafolio con más renta variable gracias a su condición, la que permitió avanzar hacia una estructura de multifondos de pensión en que cada AFP ofrece distintas alternativas de inversión a sus afiliados y que estos además pueden optar libre e informadamente respecto del fondo en el que desean invertir.

Es debido a esto que la medida aplicada reconoce la existencia de distintos perfiles de riesgo entre los cotizantes de los fondos de pensiones; así como el hecho de que los más jóvenes, dado su mayor horizonte de inversión, están menos expuestos a las volatilidades de los portafolios de inversión en renta variable.

Es así como se estableció rangos mínimos de renta variable para aquellos fondos que ofrezcan una combinación de mayor rentabilidad y riesgo, por lo que se indicó tres tramos de edad; por ejemplo, menos de 40, 41-55 y más de 55 para el caso de los hombres, un fondo de asignación por defecto para cada tramo; los dos fondos de mayor riesgo no estarán disponibles para los cotizantes de mayor edad a objeto de prevenir cambios bruscos irreversibles en el período próximo a la jubilación.

Ciertamente, de acuerdo a esta medida, es que los multifondos permitieron así aumentar la rentabilidad esperada para los pensionados, incrementando la competencia y eficiencia y del proceso de captación e inversión de las AFPs generando una mejor asignación de los recursos administrados por las AFPs.

Activo Contable Depurado (ACD)

En un principio, el Activo Contable Depurado (ACD) equivalía al valor monetario de un porcentaje de los activos totales individuales de una sociedad anónima. Este valor se obtenía sumando los activos operacionales y una proporción de la cuenta “Otros Activos” del balance. A partir de la ley de “Modernización del Mercado de Valores”, aprobada el año 1994, mientras mayor era la proporción de ACD sobre Activos Totales de una sociedad, mayor era los montos que un fondo de pensión podía invertir en instrumentos de deuda emitida por aquella.

Es así como el ACD se enmarcaba dentro del cálculo de límites de inversión por emisor que tienen las AFPs y se concibió como una forma de diferenciar entre las sociedades productivas y las de inversión, favoreciendo a las primeras en desmedro de las de inversión. En la práctica la inversión en sociedades cerradas o no inscritas en los registros de la SVS se castigaba fuertemente.

A modo de resumen el ACD generó algunos problemas importantes, tales como el que castigaba a las sociedades que se organizan en forma de conglomerado, castigaba la inversión en el exterior, sobre estimulaba el uso de la deuda por sobre el capital, impedía que el mercado asignara riesgo y valorara los activos según su propia percepción, e imponía además trabas operativas al manejo del portafolio de las AFPs, dificultando un manejo más eficiente del mismo. Es por esto que la eliminación del ACD redundó en un manejo más fluido del portafolio de inversión de las AFPs, logrando un consecuente aumento de la eficiencia en su administración y permitiendo financiar un mayor número de proyectos de inversión.

Bolsa de Productos Agrícolas

En un principio la Ley 19.220 regula el establecimiento y funcionamiento de las Bolsas de Productos Agropecuarios con el objetivo de promover mecanismos e instrumentos que faciliten y hagan más eficiente el acceso de los productores agropecuarios al financiamiento, permitan una mejor administración de los riesgos asociados a los negocios en este sector, y promuevan la formalización y modernización de la producción. Sin embargo, las dificultades asociadas al tratamiento tributario de algunas operaciones que la Ley autoriza realizar dentro de estas instituciones postergaron por un buen período la entrada en vigor de esta normativa.

Es así como con la ley N°19.826, la cual modificó la anterior ley N°19.220, se generó un mecanismo que eliminó el principal problema que postergaba la entrada en vigor de la ley 19.220, el cual se refería al tratamiento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de los Títulos de Certificado de Depósito de Productos.

Respaldados en productos físicos estandarizados que se encuentran almacenados, estos instrumentos son emitidos por la Bolsa y se transan en ella hasta que algún inversionista decida retirar los productos que los respaldan. Se propone por tanto, la postergación del pago de IVA, esto es que al entregarse el producto para su guarda y emitirse el título en la primera transacción, no se genere IVA débito pero se dé derecho al vendedor a recuperar sus créditos de IVA. La bolsa emitirá entonces el título a un valor neto (sin IVA), el que se transará en bolsa sin devengar IVA hasta que se pida la transferencia de los productos que lo respaldan.

En términos de incentivos, este mecanismo asegura que los títulos que se respaldan en iguales bienes tengan igual precio en bolsa, y que no exista distorsión en la rentabilidad relativa de adquirir productos agropecuarios en la bolsa o fuera de ella. El mecanismo, además, genera un incentivo para financiar el almacenaje de productos a través de la bolsa al eliminar el costo financiero asociado al crédito de IVA.

De acuerdo a lo estipulado, los principales beneficiarios de la existencia de esta bolsa han sido los agricultores, quienes pudieron enfrentar mejores precios gracias a la disminución del costo financiero de la guarda, ya que se viabilizó la emisión y transacción de títulos representativos de productos almacenados. Adicionalmente se fomenta el uso de una nueva alternativa de inversión.

Intermediación Transfronteriza

Antes de la entrada en vigencia de la siguiente medida, se aplicaba un impuesto de 4% sobre los intereses de créditos externos. Sin embargo, existía la posibilidad de que los bancos chilenos utilizaran los recursos provenientes de estos créditos para prestar servicios financieros en terceros países.

Con la lógica de evitar la exportación de impuestos, y con el fin de avanzar en la internacionalización de la banca permitiendo a los bancos chilenos competir en igualdad de condiciones en el financiamiento de proyectos en el extranjero, se eliminó el impuesto de 4% a los intereses que se aplican sobre los créditos pedidos por los bancos, cuyo uso final sea el otorgamiento de créditos en el extranjero.

Perfeccionamientos a la Ley de Bancos

La ley general de Bancos se modificó con el objeto de introducir cambios tendientes a aumentar la competencia al interior de la industria mediante cambios al patrimonio efectivo, al límite de endeudamiento y a exigencias a los accionistas.

En este sentido, y con el fin de que los bancos tengan mayor capital para solventar un mayor volumen de créditos, esta medida propuso dos modificaciones a la Ley General de Bancos que contribuirían a generar condiciones de mayor competitividad tanto para los bancos nacionales como para las sucursales de bancos extranjeros establecidos en el país.

Las modificaciones son las siguientes:

- La Ley General de Bancos exige que las instituciones financieras mantengan un patrimonio efectivo no inferior a cierto porcentaje de sus activos

ponderados por riesgo. Asimismo, define como patrimonio efectivo el capital pagado y las reservas (denominado capital básico) más los bonos subordinados emitidos por la institución con un tope de hasta 50% del capital básico.

- La Ley permite que los límites de crédito a una misma persona se eleven mediante la garantía consistente en cartas de crédito emitidas por bancos del exterior calificados en primera categoría. Sin embargo, esta garantía no se acepta cuando esas cartas de crédito son emitidas por la casa matriz de un banco que tiene sucursal en Chile y a favor de esa sucursal.

Así todo, ambas modificaciones permitieron que los bancos logaran tener mayor capital para solventar un mayor volumen de créditos.

5.2.2.- Aspectos Tributarios de la ley

En un principio se han enunciado los aspectos generales de la primera Reforma al Mercado de Capitales con la intención de indicar y clarificar en qué constaba dicha reforma y las medidas que esta introducía, en cuanto al impacto de sus contenidos con la finalidad de mejorar el funcionamiento y competencias del mercado financiero doméstico. De forma más clara podríamos decir que encontramos dos aspectos diferentes, los cuales constaban en medidas de orden Institucional y de orden Tributario.

De acuerdo a esto, en este apartado se establecerán en orden estricto las modificaciones correspondientes a las reformas de orden Tributario relativas al mercado de capitales y a otras operaciones de capital, en relación a aspectos relacionados con la Ley de la Renta, Ley de Timbres y Estampillas y Ley de Impuesto a las Ventas y Servicios o Ley de IVA, que trata la presente ley y que de forma necesaria en opinión de expertos, afectaron el mercado de capitales a comienzos del nuevo siglo.

De acuerdo a lo expuesto precedentemente, estas medidas se dan a conocer a continuación en sus aspectos tributarios principales, con referencia a la ley de la cual impone y de acuerdo al artículo respectivo.

5.2.2.1.- Disposiciones Legales de la Ley de La Renta Modificadas

Modificación introducida al artículo 17 N°3

La Ley N°19.768, mediante la letra A) del N°1 de su artículo 1°, le agregó un nuevo inciso final al N°3 del artículo 17 de la Ley de la Renta, con el fin de restringir o

limitar la calidad de ingreso no renta de las cantidades que se perciban en cumplimiento de seguros dotales.

Modificación introducida al artículo 17 N° 8

La siguiente modificación incorporada dice relación con el tratamiento tributario que tendrá la cesión y la restitución de acciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil que se efectúe con ocasión de un préstamo o arriendo de acciones en una operación bursátil de venta corta, siempre y cuando se cumplan al efecto los requisitos que establecen las normas legales incorporadas.

Mediante la incorporación de los nuevos incisos sexto, séptimo y octavo, al N°8 del artículo 17° de la Ley de la Renta, se reglamenta en forma especial los efectos tributarios de las operaciones bursátiles de venta corta de acciones, que se efectúen con acciones que cumplan con las características que a continuación se señalan.

Los requisitos que deben cumplir las acciones cedidas en préstamo o arriendo son:

- Deben tener presencia bursátil al momento de ser entregadas en préstamo o arriendo. Entendiéndose que tienen presencia bursátil aquellas acciones que cumplan con las normas para ser objeto de inversión de los fondos mutuos, de acuerdo a lo establecido en el N°1 del artículo 13° del D.L. N° 1.328, de 1976.

Deben haber sido adquiridas de una de las siguientes formas:

- En una bolsa de valores del país;
- En un proceso de oferta pública de acciones regido por el Título XXV de la Ley N°18.045;
- Con motivo de la constitución de la sociedad o de un aumento posterior de capital, o
- En una colocación de acciones de primera emisión.

Con relación al tratamiento tributario aplicable al cedente o prestamista de las acciones, de acuerdo a lo indicado por la nueva norma legal, tanto la entrega como la restitución de las acciones que se prestan o arriendan, en una operación bursátil de venta corta, no se considera enajenación.

Es por lo anterior, que los ingresos que perciba o devengue el cedente de las acciones no se rigen por el N°8 del artículo 17, recién citado, sino que por las normas generales de la Ley de la Renta. Ello significa que el o los pagos que efectúe el cesionario o

arrendatario de las acciones al cedente o prestamista deberán considerarse rentas de aquellas clasificadas en el N°2 del artículo 20 de la Ley sobre Impuesto a la Renta y se gravarán, en consecuencia, con el impuesto de primera categoría de dicha ley y con el Impuesto Global Complementario o Adicional, según si el propietario final de dichas rentas tiene o no domicilio o residencia en el país, en el ejercicio en que se hubieren percibido, de acuerdo a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 29° de la Ley sobre Impuestos a la Renta.

El otro efecto que produce la calificación que hace el nuevo inciso sexto del N°8 del artículo 17°, es señalar que no es enajenación la cesión de las acciones de que se trata, sino que hay que entender entonces que los dividendos que se distribuyan, en el período en que las acciones están en poder del cesionario o arrendatario, son percibidos por el cedente y el deberá por tanto declararlos en el ejercicio en que sean distribuidos.

Tratamiento tributario aplicable al cesionario o prestatario de las acciones

En relación al tratamiento tributario aplicable a los ingresos que genere con la operación que se trata, el cesionario o prestatario, resulta menester distinguir entre la restitución de las acciones que éste debe efectuar al cedente o prestamista de los títulos, y la enajenación a terceros que el cesionario realice de las acciones recibidas en préstamo.

En cuanto a la restitución de las acciones al cedente, al no ser esta considerada enajenación, por el inciso sexto agregado al N°8 del artículo 17°, no se genera renta alguna para el prestatario ni corresponde aplicar la facultad de tasación que establece el artículo 64° del Código Tributario.

En lo que respecta al mayor valor en la enajenación que se pudiera generar para el prestatario o cesionario de las acciones, para los efectos de determinar si se grava o no con los impuestos de la Ley de la Renta, cabe analizar si se cumplen o no los requisitos que la ley establece.

Modificaciones introducidas al artículo 18 bis

La primera modificación introducida al artículo 18 bis de la Ley de la Renta, consistió en agregar en el inciso primero de dicha norma legal, entre las palabras "bonos" y "emitidos" la expresión "u otros títulos de oferta pública representativos de deudas".

En consecuencia, y conforme a la modificación incorporada, el mayor valor que de acuerdo a lo dispuesto por la norma legal que se comenta, se encontraría exento de los

impuestos generales de la Ley de la Renta, debe provenir de las enajenaciones de los instrumentos o títulos que se indican a continuación, efectuadas dichas operaciones por los inversionistas institucionales a que se refiere la mencionada norma legal, en los términos que lo dispone el citado precepto:

- De acciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil.
- De bonos u otros títulos de oferta pública representativos de deudas emitidos por el Banco Central de Chile, el Estado o por empresas constituidas en el país.

La segunda modificación incorporada al artículo 18 bis de la Ley de la Renta, consistió en agregarle en la letra E) de su N°2 la expresión "o inversionistas institucionales locales", con el fin de dejar expresamente establecido en el mencionado precepto legal que los Fondos de Inversión de Capital Extranjero regulados por la Ley N°18.657 gozarán también de la exención de impuesto que establece dicha norma legal cuando los tenedores de cuotas de dichos fondos sean a su vez inversionistas institucionales locales, es decir, aquellos que tengan domicilio o residencia en el país, en la medida que den cumplimiento a todos los requisitos y condiciones que exige dicha disposición para hacer uso de la franquicia tributaria que ella contempla, los cuales fueron explicitados mediante la Circular N°47, de fecha 19 de Julio del año 2001.

Incorporación artículo 18 Ter. Ley de la Renta

Para comenzar, el artículo 18 Ter fue introducido por la ley precedentemente indicada, o sea, por la Ley N°19.768 en el año 2001. En relación a los objetivos perseguidos con la incorporación de esta normativa se puede concluir que una de las finalidades de esta Ley era incentivar el mercado bursátil, estableciendo que en general la renta que se obtuviere por la venta de las acciones de las sociedades que cotizaran en la Bolsa, no se encontraría gravada con impuesto a la renta.

Comentarios Generales

El artículo 18° TER, incorporado a la Ley de la Renta, según se señaló precedentemente, establece una exención en su inciso primero, de todos los impuestos de dicha ley, a favor del mayor valor obtenido en la enajenación de acciones que a la fecha de la transacción tengan presencia bursátil o bien cuando dicha enajenación se realice dentro de los 90 días siguientes a aquel en que hubieren perdido dicha presencia los títulos respectivos y siempre que la enajenación se efectúe en una bolsa de valores del país o en una extranjera autorizada por la Superintendencia de Valores o en un proceso de oferta pública de adquisición de acciones, regido por el Título XXV de la

Ley N°18.045, sin importar ni distinguir si el enajenante es o no habitual en este tipo de transacciones.

- Las acciones que pueden ampararse en esta disposición son aquellas que se hubieren adquirido de cualquiera de una de las siguientes formas: En una bolsa de valores del país.
- En un proceso de oferta pública de adquisición de acciones regido por el título XXV de la ley N°18.045.
- En una colocación de acciones de primera emisión, con motivo de la constitución de una sociedad anónima.
- En una colocación de acciones de primera emisión, originada en un aumento de capital posterior a la constitución de la sociedad.
- En un canje de bonos convertibles en acciones.

Como se puede apreciar, de lo reseñado precedentemente, se tiene que las acciones que pueden ampararse en la liberación de que trata el presente artículo tienen que cumplir dos requisitos a la fecha de la enajenación, es decir, se debe saber lo siguiente:

- Que su enajenación se produzca en una bolsa de valores del país o del extranjero, en este último caso, autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, o bien en un proceso de oferta pública de adquisición de acciones, regido por el Título XXV de la Ley N°18.045.
- Que al momento de la enajenación la acción tenga presencia bursátil, entendiéndose dicha presencia en los términos establecidos en el N° 1 del artículo 13° del decreto ley N°1.328, de 1976.

Determinación del mayor valor exento

Para los efectos de determinar el mayor valor exento de conformidad a la disposición que se viene comentando, se hace necesario distinguir la forma en que fueron adquiridos los títulos accionarios.

En el caso que las acciones hubieran sido adquiridas en bolsa, en un proceso de oferta pública de acciones regido por el Título XXV de la Ley N°18.045, o como consecuencia del canje de bonos que permiten su cambio por acciones de sociedades anónimas que transe sus acciones en bolsa, el mayor valor exento será el que resulte de comparar el precio de la transacción con el valor de adquisición, debidamente reajustado considerando la variación que hubiere sufrido el IPC, entre el último día del mes anterior al de la adquisición y el último día del mes anterior a aquel en que se efectúe la enajenación.

Por otra parte, si las acciones que se enajenan hubieran sido adquiridas antes que la Sociedad emisora colocara sus títulos en bolsa, esto es, se hubieren adquirido al momento de la constitución de la sociedad o con ocasión de un aumento de capital posterior a dicha constitución, pero previo a la apertura en bolsa de la sociedad, el mayor valor exento será el que resulte de comparar el precio de enajenación, si a la fecha de esta las acciones tienen presencia bursátil, con el valor superior entre el de colocación inicial en bolsa de las acciones y el valor libro que dicha acción tenía el día antes que la Sociedad colocara sus títulos accionarios. Para los efectos de la determinación del valor libro deberá estarse, según lo establece expresamente la norma en análisis, a lo prescrito en el inciso tercero del artículo 41°, esto es, deberá considerarse el valor patrimonial de la sociedad.

Ahora bien, independientemente de la forma en que se hubieren adquirido las acciones, si estas al momento de enajenarse hubieren perdido presencia bursátil, pero la enajenación se efectúa dentro de los 90 días siguientes a aquel en que se perdió dicha presencia, el mayor valor exento de los impuestos a la renta se determinará comparando el valor de adquisición, con el precio promedio que hubieren tenido los títulos en los últimos 90 días en que tuvieron presencia bursátil. El mayor valor sobre la cantidad señalada se afectará con los impuestos de la ley de la renta en la forma prevista en el artículo 17 de dicha ley.

Aplicación de la exención al rescate o enajenación de las cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos

El inciso cuarto de la disposición legal que motiva el presente título, hace extensiva la exención de los impuestos de la Ley de la Renta al mayor valor obtenido en la enajenación de cuotas de fondos de inversión, siempre que se cumplan los siguientes requisitos copulativos:

- Que el fondo de inversión esté regido por la Ley N°18.815.
- Que las cuotas del fondo tengan presencia bursátil. Con todo se aplicará también la exención aun cuando no exista dicha presencia, pero cuando la enajenación se efectúe en bolsa como se señala en el literal siguiente, o bien se trate del rescate de dichas cuotas, siempre que dichas operaciones se motiven de la liquidación del fondo, o en una disminución voluntaria de capital acordada por los partícipes,
- Que la enajenación de la cuota se efectúe en una bolsa de valores del país o en una bolsa autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros y
- Que se encuentre establecido en el reglamento interno del fondo, como política de inversiones, que a lo menos el 90% de los activos del fondo se destinará a la inversión en acciones con presencia bursátil. En relación a este

requisito, debe tenerse presente que de acuerdo a lo dispuesto en el último inciso del artículo 4° transitorio de la Ley N° 19.768, que se comenta más adelante, las acciones de empresas emergentes que cumplan con lo dispuesto en dicha norma se considerarán con presencia bursátil por el plazo de tres años contado desde que la sociedad coloque a través de una bolsa de valores del país a lo menos el 10% de las acciones emitidas en la forma que establece el inciso tercero de la disposición transitoria señalada.

Para que opere la exención comentada en un comienzo, respecto del mayor valor obtenido en el rescate de cuotas de fondos mutuos deberá cumplirse, además del último requisito señalado, el establecido en la segunda parte del inciso cuarto, consistente en que:

“El reglamento interno del fondo deberá contemplar la obligación de la sociedad administradora de distribuir, entre los partícipes del fondo, la totalidad de los dividendos que hayan sido percibidos de las sociedades anónimas abiertas entre la fecha de adquisición de la cuota y el rescate de éstas”.

La exigencia anterior se justifica con el objetivo de esta exención que es amparar a la ganancia de capital implícita en el rescate de la cuota, pero siempre que esta tenga su origen sólo en la enajenación de las acciones en las que invirtió el fondo mutuo y por ello el valor de la cuota al momento de su rescate, debe estar depurado de los dividendos que el fondo percibió mientras tuvo en su patrimonio dichas acciones.

Con todo no se aplicará la exención cuando el fondo de inversión o el fondo mutuo no hubieren dado cumplimiento, por causa imputable a la sociedad administradora, al porcentaje de inversión establecido en el reglamento interno.

De igual forma no se aplicará la exención cuando el incumplimiento indicado no sea imputable a la sociedad administradora, pero siempre que esta no hubiere subsanado el incumplimiento dentro de los seis meses siguientes de producido este, tratándose de fondos de inversión y, dentro del plazo señalado por la Superintendencia de Valores y Seguros, en el caso de los fondos mutuos.

En el caso que en definitiva no se subsanara dicho incumplimiento dentro de los plazos señalados precedentemente, la sociedad administradora deberá informar de esa circunstancia a los contribuyentes que enajenaron o rescataron las cuotas, como también a este Servicio.

Incorporación artículo 18 quater. Ley de la Renta

La Ley N°19.768, la cual mediante el N°3 de su artículo 1°, incorporó un nuevo artículo a la Ley sobre Impuesto a la Renta signado como "art. 18 quater", a través del cual establecía el tratamiento tributario que tendría el mayor valor que se obtenga por el rescate de cuotas de fondos mutuos determinado de acuerdo a las normas del artículo 17 del decreto ley N°1.328, de 1976; imposición que con anterioridad a la incorporación de dicho artículo se contenía en los artículos 18 y 19 del decreto ley antes mencionado, preceptos legales estos últimos que fueron derogados por la letra c) del artículo 5° de la ley señalada anteriormente.

El artículo 18 quater, establecía que se considerará renta afecta a los Impuestos de Primera Categoría, Global Complementario o Adicional el mayor valor obtenido por el rescate de cuotas de Fondos Mutuos que no se encuadre en la situación descrita en el artículo 18 ter. En el caso o evento que dicha utilidad obtenida como producto de la utilización del instrumento no se encuentre en la situación descrita en el mencionado artículo, la tributación del mayor valor obtenido en dicho tipo de inversiones, está basada o supeditada si el beneficiario de tales rentas está obligado o no a declarar en la Primera Categoría sus rentas efectivas según contabilidad.

Ahora bien, y basado en lo dispuesto por el inciso primero del artículo 18 quater de la Ley de la Renta, el mayor valor obtenido por concepto de rescate de cuotas de fondos mutuos en el caso de contribuyentes que declaren sus rentas efectivas en la Primera Categoría, ya sea, mediante contabilidad completa o simplificada, se afectará con los impuestos generales de la ley precitada, esto es, con el impuesto de Primera Categoría y Global Complementario o Adicional, según sea respecto de estos últimos tributos personales el domicilio o residencia de los beneficiarios de dichos ingresos; rentas que se computarán o incluirán en las bases imponibles de los mencionados tributos en la oportunidad de su percepción, retiro o distribución, según sea el tipo de registro que lleve el contribuyente para la determinación de sus rentas; todo ello de acuerdo a lo establecido por las Letras A) y B) del artículo 14 de la Ley de la Renta.

Por otra parte, y como beneficio, el mayor valor obtenido por concepto de rescate de cuotas de fondos mutuos en el caso de contribuyentes que no están obligados a declarar sus rentas efectivas en la Primera Categoría, y de conformidad a lo dispuesto por el inciso primero del artículo 18 quater de la Ley de la Renta, estará exento del impuesto de Primera Categoría, pero afecto al Impuesto Global Complementario o Adicional, según sea el domicilio o residencia de los beneficiarios de tales ingresos. En este sentido, entre estos contribuyentes se encuentran los siguientes:

- Contribuyentes de los artículos 20 N°1, 34 N°1 y 34 bis de la Ley de la Renta, que declaren a base de renta presunta por cumplir con los requisitos que exigen dichas disposiciones legales para acogerse al citado régimen de tributación.
- Rentistas del artículo 20 N°2 de la ley del ramo.
- Pequeños contribuyentes del artículo 22 de la ley del ramo, por cumplir con los requisitos que exige dicha norma legal para ser calificados de pequeños contribuyentes.
- Trabajadores dependientes e independientes del artículo 42 N°1 y 2 de la ley del ramo.

Otro beneficio que incorpora este artículo, es que los contribuyentes que sean partícipes de fondos mutuos y cuyos fondos se hayan invertido en acciones de sociedades anónimas constituidas en Chile y que no se encuentren en la situación contemplada en el inciso final del artículo 18 ter de dicha ley, tendrán derecho a rebajar del monto de los Impuestos de Primera Categoría, Global Complementario o Adicional, según corresponda, que afectan a las rentas provenientes de dichas inversiones, un crédito equivalente a un 3% en aquellos fondos que dicha inversión sea entre un 30% y menos de un 50% del activo del fondo y cinco por ciento (5%) del mayor valor neto declarado en dichos tributos en cada período tributario por concepto de rescate de cuotas de fondos mutuos, siempre y cuando se trate de aquellos fondos en los cuales la inversión promedio anual en acciones sea igual o superior al cincuenta por ciento (50%) del Activo del Fondo Mutuo.

El monto del mencionado crédito se calculará aplicando los porcentajes respectivos, 3% ó 5% según corresponda, sobre el monto neto debidamente actualizado al término del ejercicio, bajo la modalidad dispuesta por el inciso penúltimo del artículo 54 de la Ley de la Renta, declarado en cada año tributario por concepto de mayor valor obtenido en rescate de cuotas de fondos mutuos.

Cabe destacar que el tratamiento tributario que estableció el artículo 18 quater incorporado a la Ley de la Renta, rigió desde la publicación en el Diario Oficial de la ley antes mencionada, esto es, a contar del 07.11.2001, respecto de los rescates que se efectúen a partir de dicha fecha, pero solamente respecto de las cuotas de fondos mutuos que hubieren sido adquiridas “*con posterioridad al 19.04.2001*”.

Incorporación artículo 42 bis a la Ley de la Renta

La siguiente disposición legal denominada artículo 42 bis e incorporado a la precitada ley por la ley N°19.768 antes expuesta, establece las normas mediante las cuales se

constituye el tratamiento tributario que tendrán los depósitos de ahorro previsional voluntario o las cotizaciones voluntarias efectuadas en conformidad a lo establecido en el N°2 del Título III del DL. N° 3.500, de 1980.

De acuerdo a esto último y en conformidad a lo estipulado por el presente artículo 42 bis en su N°1, puede rebajarse de la base imponible del impuesto único de segunda categoría del trabajador, el monto del Depósito de Ahorro Previsional Voluntario (DAPV) y cotización voluntaria efectuado mediante el descuento de su remuneración por parte del empleador, estableciendo un límite total mensual equivalente a UF50 según el valor de esta al último día del mes respectivo.

En todo caso, respecto de aquellos DAPV que se hubieren efectuado directamente en una “Institución Autorizada” o en una AFP, podrá reliquidarse el impuesto único de segunda categoría para efectos de rebajar de la base imponible el monto del depósito.

Alternativamente, el número 2 de la misma norma, regula aquellas situaciones en que los depósitos se efectúen directamente por el trabajador en la “Institución Autorizada”, sin intervención del empleador, operando el mecanismo de la reliquidación anual del impuesto único de segunda categoría.

Se deduce de acuerdo a lo expuesto que en el caso en que un trabajador realice un DAPV directamente en alguna “Institución Autorizada” en algún mes por un monto superior a UF 50, pero respetando el límite de UF 600 anuales, podrá rebajar de la base imponible los depósitos efectuados, por no superar el monto máximo establecido en el N°2 del artículo 42 bis de la Ley de la Renta.

También el presente artículo dispone que cuando los recursos o fondos destinados a depósitos de ahorro previsional voluntario o de cotizaciones voluntarias sean retirados por los afiliados y estos no se destinen a anticipar o mejorar las pensiones de jubilación, el monto retirado por tal concepto, quedará afecto a un impuesto único a la renta con tasa de 15%, retenido por las AFPs e Instituciones autorizadas, el cual tendrá para el afiliado la calidad de un pago provisional, el que se declarará y pagará en la misma forma y oportunidad que el impuesto Global Complementario.

Establece además que las personas que deseen incorporarse al sistema de ahorro previsional voluntario, deben manifestar a la entidad encargada de administrar dichos recursos, su voluntad de acogerse al citado régimen, debiendo mantenerse vigente y actualizada dicha expresión de voluntad. Esta exigencia previa es válida tanto para las personas sujetas al procedimiento de retención efectuada por el empleador, como para aquellas que efectúen depósitos o cotizaciones directamente en la AFP o en las Instituciones Autorizadas.

Por último el artículo 42 bis de la Ley de la Renta establece que los montos acogidos a los planes de ahorro previsional voluntario que contiene dicho artículo no podrán acogerse simultáneamente a lo dispuesto por el artículo 57 bis del mismo texto legal, lo que significa que tales mecanismos de ahorros que contemplan dichas disposiciones legales son incompatibles entre sí, es decir, una determinada inversión no podrá acogerse en forma simultánea a ambos regímenes de ahorro, estando obligado el contribuyente a optar por uno de ellos.

También podrán acogerse al régimen establecido en este artículo las personas indicadas en el inciso tercero del número 6° del artículo 31, hasta por el monto en unidades de fomento que representen la cotización obligatoria que efectúe en el año respectivo, de acuerdo a lo dispuesto en el primer inciso del artículo 17 del decreto ley N° 3.500, de 1980.

Incorporación artículo 42 ter a la Ley de la Renta

El presente artículo signado como "artículo 42° ter", pretende establecer el nuevo tratamiento tributario que tendrán los Excedentes de Libre Disposición que los afiliados al sistema de pensiones contenido en el D.L. N°3.500, de 1980, pueden retirar bajo las condiciones que contempla dicho texto legal.

De acuerdo a lo establecido por el nuevo artículo 42 ter, los afiliados al sistema de pensiones, al momento que opten por pensionarse, podrán retirar los Excedentes de Libre Disposición libres de impuestos bajo cualquiera de las dos formas o modalidades alternativas, a libre elección del afiliado, que se indican a continuación.

Retirar en cada año, consecutivo o no, libre de impuesto hasta un monto máximo de 200 Unidades Tributarias Mensuales (UTM) vigente dicha unidad al 31 de diciembre del año calendario respectivo, no pudiendo exceder la citada exención de impuesto de un monto equivalente a 1.200 UTM.

La otra alternativa es que el afiliado opte por retirar, libre de impuesto, por única vez la suma máxima en un solo año -contado este desde el día del mes en que el afiliado se acoge a pensión y en la forma dispuesta en el artículo 48 del Código Civil- de 800 UTM, vigente dicha unidad al 31 de diciembre del año calendario en que venza dicho plazo.

Se indica además, que no podrán acogerse a las modalidades de retiros exentos de impuesto, aquella parte del excedente de libre disposición que corresponda a recursos o fondos originados en los depósitos convenidos a que se refiere el inciso tercero del nuevo artículo 20 del D.L. N°3.500, de 1980.

Los excesos de retiros de libre disposición que se determinen en UTM por sobre los montos máximos exentos de impuestos de acuerdo a las modalidades o alternativas indicadas precedentemente, se afectarán con el Impuesto Global Complementario.

Modificaciones introducidas al artículo 59 de la Ley de la Renta

1. Modificación introducida a la letra b) del n°1

A la letra b) del número 1) del artículo 59 de la ley del ramo la norma modificatoria antes mencionada, le agregó un párrafo como inciso segundo, cuyo tenor se puede apreciar en el nuevo texto del artículo 59.

Nueva letra incorporada al N°1 del artículo 59

La letra b) del N°6 del artículo 1° de la Ley N°19.768, le agrega al número 1 del artículo 59 una nueva letra, signada como letra g), mediante la cual se establece que también estarán afectos al impuesto adicional, con la tasa especial de 4% que contiene dicha norma, los intereses que provengan de los instrumentos señalados en las letras a), d) y e) de dicho numerando, emitidos o expresados en moneda nacional.

Ahora bien, los instrumentos a que se refieren las letras a), d) y e) del número 1) del artículo 59, cuyos intereses se afectan con la tasa de 4%, son los siguientes:

- Depósitos en cuenta corriente y a plazo efectuados en cualquiera de las instituciones autorizadas por el Banco Central de Chile para recibirlos.
- Bonos o debentures emitidos en moneda nacional por empresas constituidas en Chile.
- Bonos o debentures y demás títulos emitidos en moneda nacional por el Estado de Chile o por el Banco Central de Chile.

Por lo tanto, los intereses que provengan de los instrumentos detallados en la letra b) precedente, en la medida que se dé cumplimiento a los requisitos que exige cada literal y especialmente que sean emitidos o expresados en moneda nacional, se afectarán con la tasa de impuesto adicional de 4% que establece el N°1 del artículo 59; tributo que debe ser retenido, declarado y pagado al Fisco por la empresa pagadora del interés, conforme a lo dispuesto por los artículos 74 N°4 y 79 de la Ley de la Renta.

2. Modificaciones introducidas a las letras b) y d) del N° 1, inciso segundo del N°1; N°2 y N°6 del artículo 59

La norma modificatoria antes mencionada suprime o elimina en las normas de la Ley de la Renta antes indicada las siguientes expresiones:

- En la letra b) del N°1 del artículo 59, se suprime la expresión "siempre que, en el caso de estas últimas, se encuentren autorizadas expresamente por el Banco Central de Chile".
- En la letra d) del N°1 del artículo 59, se suprime la expresión "cuando la respectiva operación haya sido autorizada por el Banco Central de Chile", eliminando, a su vez, la coma que la antecede.
- En el inciso segundo del N°1 del artículo 59, se suprime la expresión "y ha sido autorizada por el Banco Central de Chile".
- En el inciso primero del N°2 del artículo 59, se suprime la expresión "sean previamente autorizadas por el Banco Central de Chile en conformidad a la legislación vigente y que las sumas".
- En el inciso tercero del N°6 del artículo 59, se suprime la expresión "que autorice el Banco Central de Chile".

Como se aprecia de lo expuesto, la supresión de las expresiones indicadas en cada una de las normas legales señaladas, ha tenido por objeto en algunos casos simplificar la aplicación del impuesto adicional que establece el artículo 59 de la Ley de la Renta, y en otras situaciones facilitar la procedencia de la exención del tributo que contiene dicho precepto legal, como ocurre con el caso del inciso primero del N°2 del referido artículo 59, eliminando uno de los dos requisitos que se exigía para la aplicación de tales normas y que era que los referidos instrumentos u operaciones, debían contar previamente con la autorización del Banco Central de Chile.

5.3.- Ley N° 20.190: ley de Mercado de Capitales II: “segunda Reforma al Mercado de Capitales”

La Ley de OPAS y la Primera Reforma al Mercado de Capitales, conocida como MKI, han permitido al país asumir, tanto a nivel regional como entre los países emergentes, el liderazgo en materias de modernización del mercado de valores. No obstante, el dinamismo propio de la economía demanda la necesidad de un constante y permanente perfeccionamiento en las normas y reglamentos que afectan al mercado de valores.

Debido a la necesidad de avanzar en estas materias, en el año 2003 el ejecutivo presentó un proyecto de ley el cual tenía como objetivo central introducir nuevas

reformas legales atinentes al mercado de capitales destinados a desarrollar la industria del capital de riesgo, incrementar la competitividad de los mercados y fortalecer la capacidad de regulación, a objeto de evitar situaciones que pongan en peligro la estabilidad del sistema financiero chileno.

Respecto a lo anterior, en Marzo del año 2010 es aprobada con amplia mayoría la Ley N°20.190, la cual viene a reformar el mercado de capitales por segunda vez. Esta nueva reforma, conocida como MKII, introduce principalmente adecuaciones tributarias y de orden institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo continuando además con el proceso de modernización del mercado de capitales.

En forma resumida, los tópicos centrales de MK2 pueden sintetizarse en los siguientes objetivos principales:

- Incentivos para el desarrollo de la industria de Capital de Riesgo.
- Reducción de costos de transacción y contratación comercial sofisticada.
- Profundización de reformas de perfeccionamiento de los Gobiernos Corporativos.
- Fortalecimiento de los mecanismos de Ahorro Previsional Voluntario.
- Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación.
- Actualización de textos legales.

5.3.1.- Disposiciones Generales

Incentivar el desarrollo de la industria de Capital de Riesgo

Tal como sabemos la reforma al mercado de Capitales II promovió el desarrollo de la Industria de Capital de riesgo. Para esto la ley aprobada propuso incentivos tributarios aplicables a este tipo de actividades, sistemas de garantías estatales e internacionales y otros mejoramientos de control y transparencia. Asimismo, perfecciona varios cuerpos legales, que otorgará a los fondos de inversión nacionales mayores alternativas de apalancamiento, de asistencia técnica y de entrenamiento para contar con administradores profesionales de este tipo de fondos.

De acuerdo a esto último los propósitos se dividen en:

- Fomento.
- Garantías para los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo y financiamiento a nuevos proyectos.

Con el objeto de incentivar la participación de los inversionistas institucionales en el desarrollo de la industria de capital de riesgo, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), en conjunto con el Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo (FOMIN), entregó garantías a la deuda que emitan los fondos de inversión elegibles. En base a este mecanismo, los fondos de inversión podrán mover hasta dos veces su capital.

En este sentido, para la consecución de lo anterior fue necesaria la modificación de las siguientes leyes:

Ley sobre el Nuevo Sistema de Pensiones, DL. N°3.500 de 1980, la que faculta a las AFPs para invertir en bonos de fondos de inversión. Así, de esta manera, se fomenta la entrada de inversionistas institucionales como son las AFPs al financiamiento de la industria de capital de riesgo. Se estimó que estos inversionistas institucionales, se verían atraídos por los instrumentos de deuda emitidos por los fondos de inversión por cuanto les permitiría obtener tasas de retorno más atractivas en relación con el bajo riesgo crediticio de los títulos.

Ley sobre Fondos de Inversión (Ley N°18.815), en la que se flexibiliza la gestión de los fondos de inversión tanto en su política de dividendos como en su política de endeudamiento. También se permite la subcontratación de servicios externos asumiendo el costo la administradora y se perfecciona la normativa vigente, con el objeto de permitir un mejor desarrollo de los fondos de inversión como vehículo principal del capital de riesgo.

Para tales efectos, en primer lugar, se elimina la restricción al endeudamiento, condicionándolo a que se establezca un límite máximo en el reglamento interno del fondo. Actualmente, el endeudamiento máximo es de 50% del patrimonio pudiendo elevarse a 100% si el reglamento interno lo especifica. En segundo lugar, se propone que el porcentaje de distribución de beneficios se establezca en el reglamento interno del fondo y así se elimine la obligatoriedad de repartir entre los aportantes el 30% de estos. Con ello, se busca facilitar la inversión de los fondos en empresas y proyectos que generan bajos flujos de ingresos en el corto plazo, como aquellos dedicados al capital de riesgo.

Incentivos Tributarios

Se ofrecerían incentivos tributarios para fomentar la inversión en capital de riesgo:

- Exención del impuesto a las ganancias de capital por inversión en acciones de capital de riesgo. Para tal efecto se establece una exención tributaria a las

ganancias de capital obtenidas en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo. Este incentivo tributario está dirigido tanto a los emprendedores, como a los inversionistas de capital de riesgo que deciden invertir a través de fondos de inversión.

- Permitir que los ahorros por rentas exentas de impuestos, originados por la inversión de los fondos en capital de riesgo, sean traspasados a los tenedores de cuotas del fondo.

Esto incentivaría la inversión a través de fondos, los cuales permiten una mayor diversificación del riesgo.

Aumentar la eficiencia en la administración y promover la contratación comercial sofisticada

Por otro lado, y coincidente con el fortalecimiento de la industria y del financiamiento de proyectos de capital de riesgo, se ha verificado que la carencia de una estructura social flexible y de modelos legales orientados a facilitar su financiamiento por la vía de la constitución de prendas o garantías, impiden el eventual desarrollo de este tipo de industria.

Ponderando el costo y las dificultades que generaría introducir un elevado número de modificaciones, pero manteniendo los regímenes existentes dentro de un mismo cuerpo legal para la Sociedad Anónima Cerrada y las Sociedades Anónimas Abiertas, se ha optado por crear una nueva modalidad social dentro de la Ley de Sociedades Anónimas, esta es, la Sociedad por Acciones (SPA), como un instrumento de organización corporativa flexible y dinámico, donde los estatutos de la sociedad reflejen los intereses de quienes la conforman.

Esta figura legal, mediante estatutos que reflejan los intereses de los accionistas y privilegian los acuerdos entre ellos, tiene como propósito que la administración pueda tomar directamente ciertas decisiones que usualmente requieren la aprobación de una junta de accionistas. Con ello, se espera disponer de organizaciones corporativas más dinámicas y más flexibles.

Asimismo, la reforma, en segundo término, plantea la formulación de una nueva ley de prendas flexible y creación de un registro nacional único de prendas. Anteriormente, el proceso de constitución y de liberación de prendas y garantías ha conllevado a que las pequeñas y medianas empresas inmovilicen sus resguardos con una sola institución financiera, restringiendo la posibilidad de ser transferido a un nuevo acreedor que ofrezca condiciones crediticias más ventajosas.

Se ha verificado que especialmente en empresas medianas y pequeñas, las prendas y garantías constituyen una forma muy habitual de acceder a financiamiento en condiciones más competitivas. Por esta vía, el contar con una ley de prendas flexible y un registro único a nivel nacional que permita otorgar más información al mercado, promueve el acceso al crédito competitivo a muchas empresas.

Profundizar las reformas de perfeccionamiento de los gobiernos corporativos

Las principales medidas para lograr esto, serían:

Autorización de votación a distancia: Se logró crear un espacio para que aquellos accionistas que no puedan presentarse físicamente en la junta de accionistas, pudieran emitir su voto por medios remotos, de modo de facilitar el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas minoritarios.

Envío electrónico de información a accionistas: Se permite el envío de información vía electrónica a accionistas en reemplazo de la obligación de publicar en periódicos. De esta manera, dada las facilidades que existen para acceder a Internet, se privilegia el envío electrónico de informaciones o publicaciones a través de este medio. Con esto, se pretende mejorar la transparencia por cuanto se asegura que todos los accionistas reciban al mismo tiempo información de idénticas características.

Derechos de acciones suscritas y pagadas versus no pagadas: En otros tiempos la ley señalaba que las acciones cuyo valor no se encontrare totalmente pagado, tenían los mismos derechos que las íntegramente pagadas, salvo en lo relativo a los beneficios sociales y devoluciones de capital. Ello, en la práctica, implicó que los accionistas que solo hayan suscrito sus acciones pudieran tener participación en la administración e incluso llegar a controlar la sociedad. La reforma propuso cambios en este sentido, postulando que todos los derechos de los accionistas, incluidos los de participación en la administración, sean en función de sus aportes a la sociedad.

Transacciones entre sociedades relacionadas: De acuerdo a esta normativa se amplía el concepto de interés respecto de un director implicado, a los controladores y personas relacionadas que votaron por aquel para lograr una elección arbitraria. El directorio deberá aprobarlas sólo si se ajustan a condiciones de equidad similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado. Si el directorio no ha podido comprobar esto último, se requerirá el informe de al menos dos peritos evaluadores independientes y del comité de directores.

Para lograr el perfeccionamiento de las sociedades existentes, en lo que respecta a lo anterior presentado, el proyecto modifica la Ley de Sociedades Anónimas (Ley

N°18.046), buscando una mejor regulación y transparentando la gestión sobre estas materias.

Fortalecimiento de los mecanismos de Ahorro Previsional Voluntario

En la segunda reforma al mercado de capitales, se buscó fortalecer los mecanismos de ahorro previsional voluntario, por lo que aplicaron o realizaron las siguientes modificaciones:

- Se perfeccionan los mecanismos de ahorro previsional voluntario de manera de hacer más flexible y competitivo un mecanismo que ha demostrado su alto grado y valor de uso. La medida incluye mecanismos que posibiliten los planes de ahorros asociados o colectivos, en los cuales el empleador pueda realizar aportes complementarios del ahorro voluntario de sus trabajadores.
- Se permite también la desmaterialización de los bonos de reconocimiento. Dichos bonos son una transferencia de monto fijo que el Estado paga a las personas cuando cumplen los requisitos para pensionarse, siendo un compromiso con los imponentes del antiguo sistema público de pensiones.
- Además se corrige la inequidad tributaria que permitía a las AFP ser los únicos oferentes de programas de ahorro previsional voluntario que no pagaban IVA por este servicio. Para ello se realizan modificaciones a la Ley sobre el nuevo Sistema de Pensiones.

Fortalecimiento de los mecanismos de fiscalización, potestades de control, sanción y coordinación

El mercado de capitales se basa en la fe pública. Sin ella, este colapsa, y también el sano funcionamiento del sistema de pagos, la canalización del ahorro hacia proyectos de inversión, y además, el desarrollo económico del país. Por ello, se hace necesaria la existencia de una regulación prudencial amplia que garantice las buenas prácticas comerciales, sin ahogar el emprendimiento privado.

Igualmente es necesario un sano equilibrio entre la regulación y supervisión por parte del Estado, y las sanas prácticas y además autorregulación que los partícipes privados deben realizar; pues hechos recientes y lamentables nos han demostrado que el mercado de capitales no es inmune a estafas y robos por parte de entes inescrupulosos y faltos de ética. Respecto a este tema es que el gobierno de turno a raíz de estas situaciones, introdujo modernizaciones a diversos cuerpos legales que garanticen el sano funcionamiento del mercado de capitales.

Es así como la presente ley N°20.190 busca también, mejorar el rol de las instituciones privadas encargadas de fortalecer la autorregulación de mercado.

Debido a las consecuencias que se podían extraer del escándalo CORFO-Inverlink y de las variadas situaciones que de una u otra manera han puesto en vilo la liquidez y solvencia de nuestro mercado de capitales, es que la presente reforma, propuso las siguientes iniciativas enmarcadas de acuerdo a los siguientes apartados.

1. **Estándares de operación en el mercado de valores**
2. **Facultades a los superintendentes para enfrentar situaciones de crisis**
3. **Supervisión coordinada**
4. **Coordinación entre autoridades reguladoras y supervisoras**

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras: Se amplía la facultad a la SBIF de rechazar una solicitud de licencia bancaria con consentimiento del Consejo del Banco Central y se otorgan facultades a esta para requerir información a filiales de bancos para consolidación.

Superintendencia de Valores y Seguros: Se otorga facultad a la SVS para limitar operaciones entre relacionadas, lo cual se realiza mediante la modificación de la Ley sobre Compañías de Seguros. También se hace explícita la presunción de acceso a información privilegiada respecto de aquellas personas que hayan generado la información, y se extiende el plazo de prescripción de la acción para demandar perjuicios desde 1 a 4 años.

Se permite a la Superintendencia requerir información sobre el fundamento económico de las tarifas que aplican las empresas de depósito y custodia de valores. Esto se puede realizar a través de la exigencia de confección de un informe periódico sobre el fundamento económico de las tarifas que aplican.

Se eleva la exigencia de custodia de valores fuera de la administradora desde un 90% a un 100%. Los títulos de valores, conforman el patrimonio del fondo de pensiones y que debe estar depositado fuera de la administradora, desde el noventa al cien por ciento. Esto tiene como objeto evitar la ocurrencia de ilícitos y aumentar la seguridad del sistema.

Superintendencia de AFP, luego la Superintendencia de AFP, es la encargada de autorizar la creación de nuevas Administradoras de Fondos de Pensiones. Para

estos efectos dicha entidad supervisora debe aprobar un prospecto descriptivo de los aspectos esenciales de la sociedad y de la forma como desarrollará sus actividades.

Actualización de textos legales

De acuerdo a la incorporación de las modificaciones mencionadas precedentemente con motivo de la ley creada, es que se realizan una serie de modificaciones conjuntas que tienen por objeto actualizar los textos legales a la realidad del mercado de capitales.

En resumen, el conjunto de las iniciativas permitió:

- a) Promover el desarrollo de la industria de capital de riesgo
- b) Disminuir los costos de transacción.
- c) Mejorar los regímenes de administración societaria.
- d) Perfeccionar los mecanismos de fiscalización
- e) Introducir modificaciones que promuevan mecanismos alternativos de APV.

También la reforma moderniza el mercado de capitales permitiendo elevar nuestros estándares de operación a niveles internacionales, aumentando la transparencia, competencia y capacidad de reacción de sus partícipes, lo cual nos permitirá de ahora en adelante contar con un mercado de capitales sano, creíble y sólido.

El proyecto de Reforma de Mercado de Capitales II modifica 14 cuerpos legales, entre otros fueron:

A.- Ley sobre Impuesto a la Renta (Decreto Ley N°824 de 1974)

- Exención del impuesto a las ganancias de capital accionaría para capital de riesgo.
- Exención del impuesto a las ganancias de capital en las ventas de activos entre fondos con administrador común.
- Traspaso de beneficios tributarios desde el activo subyacente al tenedor de cuotas de un fondo de inversión que participe en capital de riesgo.

B.- Ley sobre Mercado de Valores (Ley N°18.045)

- Se permite la desmutualización de bolsas la que consiste en que ya no es obligatorio que para ser corredor de una bolsa se deba ser accionista de la misma.
- Se hace explícita la presunción de acceso a información privilegiada respecto de aquellas personas que hayan generado la información, y se extiende el plazo de prescripción de la acción para demandar perjuicios desde 1 a 4 años.
- Se flexibiliza el proceso de registro de valores extranjeros a través de permitir que la inscripción de un valor extranjero pueda ser solicitada por una persona distinta al emisor.
- Se crea la figura del agente de garantías de modo de facilitar los créditos sindicados en los cuales puedan salir y entrar bancos. Un banco asume el rol de agente de garantías en cuyo favor se constituyen estas, y éste las acepta en beneficio de los acreedores presentes, así como aquellos que puedan incorporarse en el futuro.
- Se obliga a los corredores a abrir una cuenta adicional para aquellos dueños de valores que así lo soliciten de modo de que estos se mantengan informados respecto del uso que se hace de sus valores y se incrementan los requerimientos técnicos para ser operador lo que permite elevar las penas aplicables a quienes cometen delitos.

C.- Ley sobre Sociedades Anónimas (Ley N°18.046).

- Se crea la Sociedad por Acciones. Este nuevo vehículo permite el uso de tecnología contractual más sofisticada de modo de dar mayor flexibilidad en la constitución de sociedades pequeñas, de modo de disminuir los costos que esto implica.
- Se autoriza la votación a distancia de modo de facilitar el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas minoritarios.
- Se permite la emisión de opciones de compra de acciones o Warrants.
- Se permite el envío electrónico de información a accionistas de modo de mejorar la transparencia de información en la sociedad.
- Se explicitan los derechos de las acciones suscritas y pagadas versus las no pagadas, de manera que estas últimas no tendrán derechos políticos.
- Se perfeccionan los conceptos en lo relativo a las transacciones entre sociedades relacionadas.

D.- Ley sobre Fondos de Inversión (Ley N°18.815).

- Se flexibiliza la gestión de los fondos de inversión, tanto en su política de dividendos como en su política de endeudamiento.
- Se permite la subcontratación de servicios externos asumiendo el costo la administradora.
- Se perfecciona la normativa vigente, con el objeto de permitir un mejor desarrollo de los fondos de inversión como vehículo principal del capital de riesgo.

E.- Ley sobre la Superintendencia de Valores y Seguros (Decreto Ley N°3.538)

Se refuerzan las facultades de fiscalización de la SVS en el marco de su Ley Orgánica apuntando esto a la posibilidad de requerimientos de información que tiene la SVS. La presentación de recursos de ilegalidad por los afectados ante requerimientos de suspensión aplicados por la SVS, no suspenderá los efectos del acto reclamado.

F.- Ley sobre Fondos Mutuos (Decreto Ley N°1.328)

- Se aumenta el límite de inversión por emisor, y se elimina este límite para el caso de fondos índice.
- Se permite la subcontratación de servicios externos asumiendo el costo la administradora.
- Se restablece la facultad de la Superintendencia para definir procedimientos para clasificaciones de riesgos discordantes de instrumentos de fondos mutuos.
- Se perfecciona el tratamiento tributario y el reparto de beneficios por parte de los fondos mutuos.
- Se permite la apertura de cuentas corrientes a nombre de varios fondos mutuos.

G.- Código Civil y Ley de Quiebras (Ley N°18.175)

- Se reconoce la existencia de órdenes de preferencia entre los acreedores valistas, permitiéndose la subrogación entre ellos.
- Se regula la forma en que el síndico se conducirá respecto de los acreedores privilegiados, subordinados y los demás acreedores valistas ajenos a pactos de subordinación.
- En el caso de los contratos de canje comprendidos bajo un solo modelo o contrato, se establece que éstos deberán ser terminados a la fecha de

declaración de la quiebra, compensando de manera automática los saldos de débito y crédito.

5.3.2.- Alcances Tributarios de la Ley N°20.190

Al inicio de este texto se mencionaba que la nueva ley incorporaba una serie de modificaciones a diversos textos legales, entre los cuales en materia tributaria se iba a dar importancia a aquellos que guardaran relación con normas contenidas en el D.L. 824 ley de la Renta, Ley de timbres y estampillas y Ley sobre Impuesto a las Ventas y Servicios. En este sentido estas modificaciones están orientadas a otorgar incentivos o beneficios tributarios a aquellas personas naturales o jurídicas que favorezcan el espíritu o esencia de la ley.

Indudablemente dichas modificaciones de índole tributaria incorporadas en esta reforma, vienen a dar un enorme apoyo a la siempre olvidada industria de capital de riesgo, más conocida en nuestro mercado local como PYME.

En los párrafos siguientes se llevará a cabo el análisis de los aspectos tributarios mencionados en la MKII que guarden estricta relación con cuerpos legales a los cuales está orientada la siguiente investigación, es decir, la ley de la renta, ley de timbres y estampillas y ley de impuesto a las ventas y servicios.

5.3.2.1.- Ley de la Renta

Modificación al artículo N°2

El 05 de julio de 2007, se publicó la Ley N°20.190, la cual, como mencionamos con anterioridad introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo. Entre estas modificaciones hay que destacar la introducción de un nuevo tipo societario, las "*sociedades por acciones*" o simplemente las SpA, como un instrumento de organización corporativa flexible y dinámico, donde los estatutos de la sociedad reflejen los intereses de quienes la conforman.

Estas, según el reciente párrafo segundo del N°6 del Art. 2° de la Ley de la Renta, indica que serán consideradas, para todos los efectos de dicha ley, como sociedades anónimas, regulándose así en el Párrafo 8° del Título VII del Código de Comercio.

En dicho párrafo se definen todas las características de este nuevo tipo de sociedad, destacando que ella "*es una persona jurídica creada por una o más personas mediante un acto de constitución perfeccionado de acuerdo con los preceptos siguientes, cuya participación en el capital es representada por acciones*" (Art. 424).

El Art. 429 del Código de Comercio dispone, por su parte, que *"Los accionistas sólo serán responsables hasta el monto de sus respectivos aportes en la sociedad"*, norma que, como es obvio, reviste enorme importancia civil y tributaria.

Ganancias de Capital

Como se mencionaba anteriormente, la ley N°20.190 introdujo adecuaciones de índole tributario para el fomento de la industria de capital de riesgo, y a través de su artículo primero transitorio, un régimen excepcional para determinar la tributación de la ganancia de capital obtenida en la enajenación de determinadas acciones vinculadas al capital de riesgo.

Como ya se mencionó, este nuevo régimen legal de carácter transitorio, determina el tratamiento tributario aplicable a la enajenación de acciones de sociedades que la norma califica como vinculadas al capital de riesgo, cuando tal ganancia es obtenida por los inversionistas que la norma beneficia.

Básicamente, los inversionistas beneficiarios son tres, regulados en los números uno al tres del artículo primero transitorio, a saber:

- Los partícipes de los fondos de inversión de capital de riesgo regidos por los *Títulos I al VI de la ley N°18.815*, que invierten en acciones de sociedades de capital de riesgo, de conformidad a los requisitos indicados en el N°1 del artículo primero transitorio de la citada ley.
- Los partícipes de los fondos de inversión, públicos y privados, regidos por la *ley N°18.815*, que invierten en acciones de pequeñas empresas de capital de riesgo, de acuerdo con los requisitos indicados en el N°3 del artículo primero transitorio.
- Ciertos accionistas de las sociedades de capital de riesgo en que han invertido los fondos de inversión de capital de riesgo (de los regidos por la *ley N°18.815, Títulos I al VI*), de conformidad a los requisitos señalados en el N°2 del artículo primero transitorio.

Modificación artículo 18 quater

La nueva ley de mercado de capitales II establece la incorporación de cinco nuevos incisos al ya existente artículo 18 quater de esta ley, los cuales presentan modificaciones a dicho cuerpo legal en lo que respecta al tratamiento tributario de las cuotas de un fondo mutuo. En un principio el artículo indicado establecía que se considerará renta afecta a los Impuestos de Primera Categoría, Global Complementario

o Adicional el mayor valor obtenido por el rescate de cuotas de Fondos Mutuos que no se encuadre en la situación descrita en el artículo 18 ter.

Es así como la ley N°20.190, a través de este artículo establece además que no se considerará rescate la liquidación de las cuotas de un fondo mutuo que haga el partícipe, para reinvertir su producto en un nuevo fondo mutuo que no sea de los descritos en el inciso cuarto del artículo 18 ter.

En cuanto a la aplicación del referido impuesto establecido por este artículo, estos se aplicarán en la medida que se presente o exista una reinversión de aportes en fondos mutuos por parte de un partícipe, comparando el valor de las cuotas adquiridas inicialmente por este, expresadas en unidades de fomento según el valor de dicha unidad el día en que se efectuó el aporte, menos los rescates de capital no reinvertidos efectuados en el tiempo intermedio, expresados en unidades de fomento según su valor el día en que se efectuó el rescate respectivo, con el valor de las cuotas que se rescatan en forma definitiva, expresadas de acuerdo al valor de la unidad de fomento del día en que se efectúe dicho rescate.

Ahora bien, en cuanto al derecho de rebajar del monto de los impuestos de Primera Categoría, Global Complementario o Adicional, según corresponda, que afectan a las rentas provenientes de dichas inversiones, el crédito a que se refiere el artículo 18 quáter, el cual puede ser de 5% ó 3% según sea el promedio de inversión anual de acciones en el fondo, no procederá respecto del mayor valor obtenido en el rescate de cuotas de fondos mutuos, si la inversión respectiva no ha estado exclusivamente invertida en los fondos mutuos a que se hace referencia.

Asimismo, las sociedades administradoras de los fondos de los cuales se liquiden las cuotas y las administradoras de los fondos en que se reinviertan los recursos, deberán informar S.I.I., en la forma y plazos que este determine, sobre las inversiones recibidas, las liquidaciones de cuotas no consideradas rescates y sobre los rescates efectuados, ya que la no emisión del certificado respectivo informando tal situación en la forma y oportunidad señalada, será sancionada desde una UTM hasta una UTA por cada incumplimiento practicado.

6.- MERCADO DE CAPITALES 2010

Con fecha 13 de agosto de 2010, se publicó la ley 20.448 que trae consigo una serie de reformas que apuntan a la liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales.

Y que en su artículo 6°, se introducen modificaciones a la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1° del decreto ley N° 824, de 1974:

El cual deroga los artículos 18 bis, 18 ter y 18 quater, y además se incorporan las siguientes modificaciones al artículo 21:

1.- Agrégase en el inciso primero, a continuación de la frase "los pagos a que se refiere el artículo 31, número 12, en la parte que no puedan ser deducidos como gasto", la siguiente frase: ", el pago del impuesto del número 3 del artículo 104"(Ley 20.343 /2009).

2.- Introdúcense los siguientes artículos 106, 107, 108 y 109, nuevos, en el Título VI sobre "Disposiciones especiales relativas al mercado de capitales":

6.1.- Fundamentos a la tercera reforma al Mercado De Capitales (MKIII)

Siempre que se han fundamentado cambios de tipo económicos, se ha señalado que la razón es una, los escenarios globalizados, dado ello, la integración financiera y comercial es fundamental, por ende, se requiere unificar criterios, establecer plataformas de transacciones comunes, mejorar en los estándares de buen gobierno de las empresas privadas y públicas, y seguridad en las transacciones financieras, entre otras.

6.2.- Objetivos y estructura de la Ley:

La presente ley se estructura sobre la base de cuatro grandes ideas matrices:

- Otorgar mayores grados de liquidez y profundidad al mercado de capitales.
- Ampliar el mercado financiero, de manera de asegurar a un universo más amplio de agentes el acceso al sistema financiero bancario y no bancario.
- Introducir algunos elementos de competencia al mercado crediticio, por la vía de establecer una estandarización de los aspectos básicos de los créditos de mayor demanda en el mercado, además del establecimiento de una serie de garantías en favor de los consumidores de crédito en relación a la venta de productos asociados al otorgamiento de créditos, tal y como ocurre con el caso de los seguros de desgravamen o incendio en el caso de los hipotecarios.
- Facilitar la integración financiera del mercado de capitales chileno y, en ese sentido, introduce una serie de medidas de incentivo para que

extranjeros puedan aprovechar las ventajas de nuestro país para invertir en Chile o realizar transacciones financieras desde Chile hacia el mundo.

6.3.- Contenidos de la ley

Se introduce una serie de modificaciones a distintos cuerpos legales que conforman el marco jurídico que rige distintos aspectos del mercado de capitales.

En particular, la iniciativa introduce un conjunto de enmiendas a la ley N°18.815, que regula los fondos inversión y al decreto ley N°1.328 sobre fondos mutuos, así como un conjunto de modificaciones a la ley N°18.045 de Mercado de Valores, al decreto ley N°3.500 sobre pensiones y al Código del trabajo.

Finalmente, se introduce modificaciones al decreto ley N°824, que contiene la Ley sobre impuesto a la Renta y una serie de modificaciones a la ley General de Bancos y a la ley N°19.496, que Establece Normas sobre Protección de los Derechos de los Consumidores.

Dentro del contexto de la modificación que apunta al cuerpo legal DL 824, Ley sobre impuesto a la Renta.

El ex artículo 18 BIS de la Ley sobre Impuesto a la Renta eximía del pago de impuesto a la renta por la ganancia de capital o mayor valor obtenido en la enajenación de acciones con presencia bursátil y bonos que sean enajenados por parte de ciertos inversionistas institucionales extranjeros que cumplan con las condiciones que en dicha norma se exigen.

En este contexto, para los efectos de incentivar la inversión en Chile por parte de inversionistas institucionales extranjeros, la ley amplía el conjunto de instrumentos financieros nacionales que podrán ser adquiridos por esta categoría especial de inversionistas extranjeros al amparo de esta exención tributaria. En este sentido, a las acciones con presencia bursátil y bonos, el proyecto suma también las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en Chile.

La Ley sobre Impuesto la Renta dispone la exención del pago de impuesto a la renta por la ganancia de capital obtenida en la enajenación de una serie de activos. Entre otros, el beneficio tributario se extiende para acciones con presencia bursátil, instrumentos de deuda introducidos por la ley N°20.343(año 2009), cuotas de fondos de inversión con presencia bursátil y, finalmente, cuotas de fondos mutuos, respecto de su rescate, cuando invierten en acciones con presencia bursátil y reparten entre los partícipes el cien por ciento de sus dividendos.

Sin embargo, dado que la ley incorporó una serie de enmiendas a la regulación sustantiva tanto de fondos mutuos como de fondos de inversión, se ha hecho necesario reflejar tales modificaciones en el diseño del beneficio tributario que la ley establece respecto de la ganancia de capital obtenida en la enajenación o rescate de ambos tipos de cuotas.

6.3.1.- Modificaciones del 18 TER (Actual 107)

La ley incorporó una serie de enmiendas en relación a los beneficios tributarios contenidos en el artículo 18 Ter de la Ley sobre Impuesto a la Renta, distinguiendo los casos en que fondos invierten en valores de oferta pública de alta transacción bursátil, respecto de aquellos casos en que las cuotas de un fondo son altamente transadas en el mercado secundario formal independiente de los activos subyacentes en que invierten, en cuanto se refiere a fondos que invierten en valores con presencia bursátil, se extiende el beneficio a aquellos fondos que inviertan al menos el 90% de su patrimonio en la nueva categoría de títulos de deuda a que se refiere el artículo 104 de la Ley de la Renta, incorporada a través de la ley N°20.343.

Para el caso de fondos mutuos y fondos de inversión cuyas cuotas se caracterizan por ser altamente transadas en el mercado secundario formal, el proyecto de ley extiende el beneficio de exención al pago de impuesto a la renta por la ganancia obtenida en la enajenación de fondos mutuos, lo que reviste particular importancia en materia de fondos mutuos asociados al seguimiento de índices.

6.3.2.- Incentivos al capital de riesgo

Modificaciones al régimen legal aplicable a los fondos de inversión públicos de capital de riesgo.

A poco más de dos años de la entrada en vigencia de la ley N°20.190, se ha hecho necesario flexibilizar algunas de las condiciones aplicables a los inversionistas para acogerse a los beneficios, especialmente en cuanto al número mínimo de aportantes necesarios para constituir un fondo público de inversión en capital de riesgo, así como el límite de diversificación de inversiones del fondo respecto de los proyectos en los que invierte. En este sentido, la ley introduce una serie de enmiendas al artículo 1° transitorio de la ley N°20.190, que regula en detalle el régimen aplicable a los fondos de inversión capital de riesgo. En particular, se reduce de cincuenta a veinticinco el número mínimo de aportantes necesarios para que un fondo de inversión de riesgo pueda ser calificado de público, y pueda acogerse al régimen tributario previsto en la ley para esa clase de fondos.

No importa cuál sea el objetivo y la estrategia que el Gobierno diseñe con miras a desarrollar e integrar el mercado financiero nacional, si en los hechos esa estrategia no va de la mano de un esfuerzo serio y coordinado por parte del sector privado. En este mismo sentido, la experiencia comparada demuestra que la cooperación público-privada y la constitución de instancias formales de encuentro entre las autoridades y los agentes que participan en el mercado financiero aseguran que la regulación legal y administrativa sea, por una parte, contemporánea al desarrollo de nuevas prácticas y productos y, por la otra, ajustada a las necesidades de un mercado transparente y competitivo.

En ese contexto, como parte de las medidas administrativas que fueron anunciadas hace poco tiempo atrás en el marco de la Tercera Reforma al Mercado de Capitales, se constituyó por el Ministerio de Hacienda una instancia de diálogo permanente con el sector privado, denominada Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, órgano asesor ad-honorem integrado por destacados profesionales del sector financiero nacional. Dicho Consejo, de manera encomiable, ha colaborado con el Gobierno en el diseño y análisis de muchas de las propuestas de reforma contenidas en este proyecto de ley.

7.- CONCLUSIÓN

El mercado de capitales en Chile en los últimos 30 años ha tenido progresos notables en lo que guarda relación a liquidez, capitalización, integración de actores y tipos de instrumentos desarrollados, no obstante en materia fiscal se necesita una legislación tributaria que avance a la misma velocidad de dichos requerimientos, que incorpore a la gran mayoría de estos actores de la economía, en especial a la mediana y pequeña empresa.

Durante principio de la década de los noventa, se efectuó como parte de una gran reforma al mercado de capitales (MK), mejoras al sistema de normas relativas a conflictos de interés de intermediarios de valores y sociedades que administran fondos de terceros, al sistema de clasificación de riesgo y a los mecanismos de control relativos al cumplimiento de los contratos de emisión de títulos de deuda, no obstante su foco se centró en ciertos actores de la economía, esto es, las Compañías de Seguros, Fondos Mutuos, entre otras, todo ello apuntando a ampliar los límites de inversión, no obstante el modelo sucumbió por falta de controles a ciertas irregularidades acontecidas en esa época.

Posteriormente, a principios de la década del 2000, nuestra legislación incorporó normas relativas a la transparencia y protección a los accionistas minoritarios y una

serie de sanciones por la utilización de información privilegiada, operaciones con partes relacionadas y otras prácticas corporativas ilícitas.

Como se podrá apreciar, nuestro mercado ha necesitado reformas que apuntan a modificar conductas que quizás en otros mercados ya están superadas o bien se posea legislación estricta.

En el año 2001 se incorporó la primera reforma al mercado de capitales propiamente tal, denominada MKI, dicha norma apuntaba a la liberación del impuesto a la ganancia de capital sobre acciones con presencia bursátil, favoreciendo nuevamente a un sector de la economía que privilegiaba sus inversiones a través de este tipo de operaciones.

Durante el año 2007, entró en vigencia la segunda reforma de mercado de capitales (MKII), que de alguna manera entregaba herramientas fomentando el desarrollo de la industria de Capital de riesgo, con ello se establecieron exenciones tributarias a las ganancias obtenidas en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo, beneficiando de esta manera a todos estos emprendedores. Asimismo, la reforma fijó el marco legal de las llamadas sociedades por acciones, una nueva estructura societaria que posee la flexibilidad propia de las sociedades de responsabilidad limitada, pero bajo una estructura de capital similar a la de una sociedad anónima cerrada, subsanando de alguna manera los beneficios que se habían ausentado de este sector de la economía. Por lo tanto, esta modificación busca fomentar el capital de riesgo dentro de ellas, es decir que tengan acceso a mayor financiamiento y más barato facilitando emisiones de capital y el financiamiento de proyectos de inversión.

Con estas modificaciones a nuestro mercado financiero, se han logrado avances muy importantes en los últimos años, entre los cuales está por ejemplo el uso de los derivados cambiarios y las transacciones de derivados con el exterior, la atracción de capitales externos y la salida de inversionistas domésticos a otros mercados. Pero a pesar de estos avances, Chile muestra aún un mercado financiero incompleto en cuanto a la variedad de productos comparado con las economías más desarrolladas, lo que nos indica el sentido y dirección del avance futuro.

Al potenciar eficiencia y seguridad permite su integración internacional, además de aumentar las inversiones de los ahorrantes en el exterior. Esto también permite acceder a créditos más baratos y por otro lado estabilizar el financiamiento. Dado lo anterior, tal vez podemos dar fe de que efectivamente las reformas al mercado de capitales es una variable muy común para incentivar las inversiones a través de la liberación de los tributos, esperamos que efectivamente de frutos y logren los objetivos esperados, sin favorecer a un sector de la economía y velando por un sistema tributario equitativo.

Hoy, nos encontramos con una nueva ley (20.448) que trae consigo una serie de reformas que apuntan a la liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales, dado ello nos encontramos con un nuevo escenario, donde se incorporaron nuevas variables y ajustes tributarios que esperamos que den cuenta de una realidad país más homogéneo y equitativo a la hora de definir situaciones tributarias.

