

La Bolsa Emergente

“ Un incentivo a la apertura de las empresas ”

Introducción

La realización de proyectos innovadores y emprendedores por parte de las empresas siempre se ha visto limitado por la escasez de recursos necesarios para desarrollarlos, este fenómeno es la vivencia práctica del problema económico según el cual con recursos limitados se deben satisfacer necesidades ilimitadas, es por ello que las empresas deben buscar diferentes formas de financiamiento que les permita obtener capitales al menor costo posible. En este ámbito, los financiamientos bancarios son una de las herramientas más usadas por los empresarios, pero tiene a la vez grandes desventajas (v.gr. costos de comisiones, garantías, plazos, intereses, reajustes, cláusulas de aceleración, covenants, etc.) que en ciertos casos llega a desincentivar el desarrollo de nuevas actividades empresariales, es por ello que se han buscado otras formas a través de las cuales financiar el desarrollo de los proyectos, una de ellas se concretiza en abrir la empresa al mercado, es decir, ir en busca de socios capitalistas que puedan adquirir un porcentaje o una parte en la propiedad de la empresa o bien vender títulos representativos de valores de la sociedad o empresa y que sean factibles de ser enajenados por terceros, es así como surge un mercado nuevo, es el llamado Mercado de Valores o de Capitales, si bien en nuestro país se trata de un mercado muy reducido, en la realidad global de la economía mundial representa una de los íconos del último siglo, referente obligado en las transacciones comerciales a gran escala y un factor que es capaz de levantar países o hundirlos en la miseria.

Dentro de este mercado de valores se ha distinguido, doctrinariamente hablando entre lo que se denomina “Mercado Primario” y Mercado Secundario”, el primero corresponde a la primera emisión de valores que un emisor (empresa o sociedad) realiza en el mercado, a través de este mercado las empresas logran obtener capitales frescos, es decir que al aumentar su capital y emitir nuevos valores captan dinero para desarrollar los proyectos a cambio de otorgar a los inversionistas ciertos derechos sobre la sociedad. El Mercado Secundario o de segunda mano es aquel en el que se transan los valores del mercado primario, de estas transacciones la empresa emisora no recibe los dineros pero sirve para crear presencia bursátil lo que va generando un cierto prestigio a la empresa lo que aumenta la confianza en ella y hace mucho más fácil la puesta de nuevos valores en la Bolsa a un precio mayor. Por otro lado le otorga a los valores su característica de liquidez dado que pueden ser enajenados en cualquier minuto, con lo cual los inversionistas pueden recuperar su inversión (con las variaciones que haya presentado su valor). Ambos mercados se complementan y necesitan mutuamente

En suma, el Mercado de Capitales y la Bolsa de Valores en particular, se ha convertido en una herramienta muy eficaz para obtener financiamiento, además cumple con las funciones de “facilitar el flujo-ahorro-inversión; optimización de la asignación de recursos; los mercados secundarios y la regulación del mercado” (Bolsa de Valores de

Santiago), pero es requisito que para que quienes cuentan con capital lo inviertan en valores se den las condiciones adecuadas de transparencia, información y confianza, cuestiones que se han convertido en principios rectores del funcionamiento del Mercado de Capitales.

Pero este Mercado es selectivo, no cualquier empresa puede ir en busca de capitales, debe mantenerse un cierto nivel de información y seguridad respecto de lo que se invierte, ese deber de información debe ser continuo y genera un costo adicional, una gestión por parte de la empresa que requiere que esta tenga ciertas características o reúna ciertos requisitos para estar a la altura del mercado.

Es así como se puede señalar que en nuestra legislación se exige que las empresas que emiten valores estén estructuradas jurídicamente como sociedades anónimas, tipo social que divide su capital en cuotas alícuotas o acciones, no basta que sean solo sociedades anónimas, deben ser abiertas¹ es decir, deben hacer oferta pública de acciones, , tener más de 500 accionistas o que al menos el 10% del capital suscrito pertenece aun mínimo de 100 accionistas y aquellas sociedades anónimas que se sometan voluntariamente a la fiscalización y que inscriban sus acciones en el registro de Valores, estas sociedades están sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Es decir, se requiere una estructura compleja que de por sí genera un alto costo de administración, pero eso no es todo, para inscribir los valores en el Registro de Valores de la Superintendencia, requisito sin el cual no pueden ofrecerse los valores en las bolsas, se debe aportar información completa y veraz acerca de la situación jurídica, económica y financiera de la empresa según las reglas que al efecto dicta la SVS.²

Para incentivar que cada día más empresas se adentren en el mercado de capitales, como asimismo promover el desarrollo de nuevos proyectos y el crecimiento de la pequeñas y medianas empresas, surge la institución que se ha denominado Bolsa emergente, grosso modo se trata de una serie de normas que modifican las disposiciones del registro y actuación de las emisores de valores en la bolsa, pero restringido a ciertas empresas que deben reunir ciertas características, conjunto de normas incluye algunas de orden tributario que establecen exenciones tributarias que cumplen la función de incentivar el uso del mecanismo.

En adelante analizaremos la institución de la bolsa emergente, sus características y aplicación, como así también el contraste con la normativa general de la materia.

¹ Art. 2 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas

² Normas de Carácter General que se dictan en virtud de la potestad conferida en el art. 8 inc 2 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, así está la NCG n° 30 que regula el trámite de inscripción en el registro de valores.

La Bolsa Emergente a la Luz de Nuestra Legislación:

Al hablar de Bolsa Emergente, debemos tener en claro que esta modalidad de financiamiento de los negocios se caracteriza no por funcionar en una bolsa de Valores separada físicamente, o que corresponda a un nuevo mercado de valores. La precisión antes dicha, tiene sentido al estudiar la Bolsa Emergente, que no es más que una excepción a la regla general en cuanto a los requisitos que se les piden a quienes quieren participar en este emergente mercado de capitales, para poder incorporarse a él. Por lo antes dicho, y para fines didácticos, nos limitaremos a enunciar las particularidades que caracterizan a esta área del Mercado de valores.

1.- La ley de Mercado de Valores n° 18.045 establece en su artículo 5° lo siguiente:

“La superintendencia llevará un Registro de Valores el cual estará a disposición del público.

En el Registro de Valores se inscribirán:

- a) Los emisores de valores de oferta pública;
- b) Los valores que sean objeto de oferta pública
- c) Las acciones de sociedades a que se refiere el inciso 2° del artículo 1°.
- d) Las acciones emitidas por sociedades que voluntariamente así lo soliciten.

2.- En el mismo cuerpo legal, en su artículo 8°, refiere que la Superintendencia de Valores y Seguros procederá a la inscripción en el Registro de Valores una vez que se haya proporcionado la información que esta requiere acerca de distintos aspectos, siendo estos los antecedentes financieros, jurídicos y económicos, regulando esto por medio de Normas de Carácter General, dictadas por la propia Superintendencia. Es por ello que en el inciso 2° del mismo artículo, la ley autoriza a la misma entidad encargada del registro, a requerir menor información para proceder al registro, en consideración a las características del emisor, el volumen de sus operaciones, u otras circunstancias particulares así lo ameriten.

Pues bien, la Bolsa Emergente es como se ha denominado a un sector de la actividad productiva que se caracteriza en determinados aspectos, instando a la superintendencia a dictar una norma de carácter general que beneficie a aquellas entidades obligadas a su inscripción en el Registro de Valores que cumplan las siguientes particularidades:

- Empresas nuevas que buscan financiamiento para un plan de negocios innovador.
- Empresas con proyectos de innovación en el sector de alta tecnología
- Empresas de rápida expansión o con proyectos con fuerte potencial de crecimiento

La Norma de Carácter General (N.C.G.) que ha emitido para estos efectos en la N.C.G. n° 118, de la Superintendencia de Valores y Seguros, que sistematiza la información que deberá entregar el interesado en inscribirse en el mercado de la “bolsa emergente”. Además de lo anterior, fija el procedimiento de solicitud y facultades de la superintendencia, estableciendo cuales son los requisitos para ser considerado una empresa que pueda postular a la incorporación a la bolsa emergente.

De acuerdo a lo expresado en los párrafos anteriores, podemos evidenciar que la norma n° 118 lo que hace es plasmar la facultad de la superintendencia dada por la Ley de Mercado de Valores en su artículo 8°, exigiendo menores datos para la inscripción en el Registro de Valores. Sin embargo, a la luz de la lectura de la norma en comento, creemos prudente señalar que si bien es evidente que se sistematizan con una estructura diferente los antecedentes requeridos, tampoco se debe entender que esta información es mínima, pues claramente se deberá acreditar toda la información necesaria que permitan la mantener fiabilidad del mercado de valores en la empresa que se quiere incorporar al registro llevado por la entidad estatal.

Al acogerse a esta segmento del mercado de valores, nos encontramos que más que disminuir la información requerida, sea esta al momento de solicitar la inscripción, o la información continua que deben aportar, lo que se hace es solicitarla de forma más entendible para los empresarios, con una estructura más lógica que aquella plasmada en el texto de la N.C.G. 30 de la superintendencia, además, permite obtener ciertos beneficios de asesoría en lo que respecta a la información que periódicamente deberá emitir el nuevo incorporado, contando con asesores técnicos que permitirán contar con información fidedigna y respaldada técnicamente. Además de lo anterior, corresponderá a las propias Bolsas de Comercio dictar los reglamentos que vayan definiendo las orientaciones de la nueva bolsa o bolsa emergente.

De la lectura de la N.C.G. n° 30 y la N.C.G. n° 118 podemos rescatar cuales son las diferencias de información que se solicitan en uno u otro caso, sin embargo, por lo extenso que resultaría exponerlo en el presente trabajo, creemos que escapa a las intenciones de esta exposición

Adicionalmente a la normativa expuesta se han dictado normas de orden tributario a fin de incentivar el ingreso a este mercado, a saber, la exención del impuesto a la ganancia de capital por la compra y venta de acciones que se lleve a cabo en esta bolsa, incentivos que, si bien son beneficiosos, nos parecen insuficientes. Junto con este incentivo, el más importante aporte a la integración de la PYMES al mercado es el instrumento creado por la CORFO, denominado “Programa de apoyo a la apertura en bolsa para empresas emergentes”, la cual se encargará de prestar asesoría técnica tanto en el proceso de inscripción de un emisor de valores, traducido esto en el apoyo y la ayuda a efectuar un diagnóstico que permita definir si califica para la bolsa emergente, así como también en la etapa de desarrollo, que incluye la elaboración de un estudio para la apertura a la bolsa, donde se examina la empresa con el fin de determinar las condiciones suficientes, tanto financieras como legales, para que esta ingrese al mercado. También encontraremos el aporte de la CORFO en el último paso correspondiente a la elaboración de la información para el proceso de listamiento, que comprende la elaboración del prospecto de emisión, asesoría en todos los procedimientos administrativos y la colocación accionaria. Este apoyo se concretiza en subvención para la contratación de una asesoría que le permita la inscripción en dicho registro.

Conclusiones

De lo anterior se concluye que la Bolsa Emergente como método de Financiamiento de la Empresa, presenta enormes ventajas, al facilitar el acceso de empresas con alto potencial de crecimiento y, por consiguiente, expectativas de altas utilidades, al mercado de capitales para la obtención de los recursos necesarios para desarrollar sus ideas.

Sin embargo, y reconociendo las bondades que otorga este sistema mediante los beneficios que se analizaron en los puntos anteriores, así como también del análisis de los casos que actualmente han tenido mayor trascendencia en cuanto a la aplicación de la normativa que se entrega para la Bolsa Emergente, a saber, “La Polar” y “CorpBanca”, que listaron exitosamente en esta categoría, aun no contando con todos los requisitos y en especial atención a que la Bolsa Emergente esta orientada a medianas empresas que busquen ingresar a los mercados de capitales o con proyectos innovadores en el ámbito tecnológico, obtenemos las siguientes conclusiones:

1.- Falta de regulación:

En este punto nos remitimos a la Norma de Carácter General N° 108 de la Superintendencia de Valores y Seguros que regula los requisitos para las Bolsas Emergentes que si bien regula todos los aspectos técnicos y de forma, entrega solo a esta superintendencia el rol fiscalizador necesario para asegurar que los beneficios que se entregan sean utilizados por los empresas para cual fueron creados.

De esta forma, se hace necesario aumentar el numero de entidades fiscalizadoras para así asegurar que las empresas que utilicen este sistema sean la adecuadas, y se cumpla con los objetivos de entregar opciones de financiamiento con un menor costo a empresas emergentes e innovadoras.

2.- Falta de Incentivos Tributarios y Beneficios CORFO

Si bien se ponen a disposición de las empresas que quieran acogerse al sistema de la Bolsa Emergente herramientas como la asesoría para su puesta en marcha y obtención de los beneficios, estos son limitados por cifras máximas (Etapa de Diagnóstico 60% hasta 150 UF y en la Etapa de Desarrollo un 50% hasta 500 UF), y por este motivo impiden grandes inversiones, y son estas precisamente las necesarias para los grandes cambios tecnológicos. En cuanto a los beneficios tributarios, si bien exime del pago de impuesto de Ganancias de Capital por un período de tres años, se busca otros incentivos que permitan reducir los costos y generar una mayor inversión, tales como el congelamiento del Impuesto de Timbres de Estampillas, permitir que se descuente del Impuesto a la Renta un porcentaje de la inversión que se genere en estas empresas, entre otros.

BIBLIOGRAFIA

Alvarez Bourie, Mauricio .Apunte N°1 “El mercado de Capitales: Generalidades/ Oferta Publica de Valores. Curso de “Mercado de Valores”

Alvarez Bourie, Mauricio .Apunte N°2 “Procedimiento de Inscripción de Valores”. Curso de “Mercado de Valores”

Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto de ley que introduce adecuaciones de índole tributaria e institucional para el fomento de la industria de capital de riesgo y continua con la modernización del mercado de capitales, **Boletín N° 3.278-05**.

Referencia Electrónica

<http://www.estrategia.cl/histo/200209/17/valores/ince.htm>
http://www.rednegocios.cl/noticias/rob_tendencias.asp?tipo=3&id=2120
http://www.rednegocios.cl/noticias/rob_entrevistas.asp
<http://quepasa.cl/revista/2002/11/29/t-29.11.QP.NEG.BANCO.html>
<http://www.elsur.cl/archivo/2001/mayo2001/16mayo2001/elsur/secciones/economia.php3?n=2>
<http://www.incubacion.cl/contenidos2.asp?pagina=305&>
<http://www.ceo.cl/newtenberg/609/article-28264.html>
<http://www.ceo.cl/newtenberg/609/article-28265.html>
<http://www.lasegunda.com/ediciononline/senaleseconomicas/comentarios/debates/montaner/index.asp>
<http://www.guinazu.cl/noticias.html>
<http://www.asexma.cl/contenido/fomento/testimonios/2371.html>
<http://www.contador.cl/1311/article-48521.html>
http://www.mercantil.com/soluciones/bibliotecacontenido.asp?News_Code=10476

Legales

Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, (D.O. 22 de octubre 1981)

Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas (D.O. 22 de octubre 1981)

Norma de Carácter General N° 30 Sobre normas de inscripción de emisores y valores de oferta pública en el registro de valores, su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes, 10 de Noviembre de 1989 emanada de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Norma de Carácter General N° 118 Establece normas para la inscripción en el registro de valores, de sociedades anónimas y sus acciones, que serán transadas en los mercados para empresas emergentes que regulen las bolsas de valores. Asimismo, normas de difusión, colocación y obligaciones de información continua. 25 de Mayo de 2001, emanada de la Superintendencia de Valores y Seguros.