

Reforma al mercado de capitales: Las primeras cifras (y advertencias) del nuevo proyecto económico del Gobierno



En relación a la vivienda una de la principales advertencias es que sus valores aumenten más de lo que ya está.

La reforma al mercado de capitales presentada el miércoles por el Gobierno está comenzando a arrojar sus primeras estimaciones sobre uno de sus principales objetivos políticos del Ejecutivo, volver a facilitar el acceso a la casa propia. Menores tasas hipotecarias, créditos a plazos más largos, un pie más bajo y dividendos mensuales que podrían caer en torno a \$50 mil aparecen entre los efectos que distintos actores empiezan a proyectar a partir de las medidas anunciadas. Pero junto con las cifras también han surgido advertencias. Entre ellas, el riesgo de que un aumento de la capacidad de compra de las familias termine presionando al alza los precios de las viviendas si no existe una respuesta suficiente por el lado de la oferta, además, de interrogantes respecto del tamaño que podría alcanzar el nuevo Fondo Nacional para la Vivienda (Fonavi) dentro del mercado hipotecario. El corazón habitacional de la iniciativa es precisamente el Fonavi, fondo que será administrado por BancoEstado y que podrá adquirir, financiar y refinanciar créditos hipotecarios originados por las instituciones financieras. Al presentar la reforma, el ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, afirmó que la apuesta es volver a ofrecer financiamiento "a 30 años, con 10% de pie" y con tasas "mucho más competitivas" que las actuales. La estimación inicial del Ejecutivo apunta a que el mecanismo permitiría financiar del orden de 150 mil viviendas nuevas o usadas durante los próximos años y que la tasa baje un punto. {SUB BancoEstado eleva las cifras} El presidente de BancoEstado, Mario Farren, entregó la jornada de ayer, jueves, una estimación más amplia sobre el alcance que podría tener el esquema. En entrevista con Diario Financiero sostuvo que, debido a que el capital aportado al Fonavi está diseñado para mantenerse y volver a utilizarse, el mecanismo tendría capacidad para financiar más de 220 mil viviendas durante los próximos años. Si a ello se agregan otras 30 mil operaciones asociadas al Fogaes, señaló, el alcance podría llegar a unas 250 mil viviendas, considerando como referencia el valor promedio de la cartera hipotecaria de BancoEstado. El ejecutivo también puso números al eventual efecto sobre las familias. Actualmente, explicó, el dividendo mensual promedio a tasas de mercado se ubica aproximadamente entre \$520 mil y \$530 mil. Bajo las condiciones de financiamiento que BancoEstado estima que podría obtener el Fonavi, ese pago podría disminuir en torno a \$50 mil mensuales. {SUB Colliers: tasas podrían caer 100 puntos base} Desde el sector inmobiliario también comenzaron a aparecer las primeras proyecciones. Colliers, consultora inmobiliaria, estima que, si la reforma logra efectivamente aumentar la liquidez y la competencia financiera, las tasas hipotecarias podrían disminuir cerca de 100 puntos base, mientras los plazos promedio de los créditos podrían extenderse aproximadamente cinco años. "Esto tendría un impacto significativo en los dividendos y en la capacidad de compra de miles de familias", afirmó Jaime Ugarte, director ejecutivo de la consultora. La firma advierte, de todas

formas, que se trata de una estimación sobre el impacto potencial de la iniciativa y que el resultado final dependerá de la implementación de la ley, de la competencia entre las instituciones financieras y de las condiciones generales del mercado de capitales. La proyección tampoco es compartida completamente por todos los actores. Según consignó El Mercurio, Franco Rizza, socio de Riesgo y Regulación Financiera de Deloitte, estima que, si actualmente un hipotecario se ubica en torno a UF+3,5%, el Fonavi podría generar una disminución de hasta 50 puntos base, pero difícilmente llevar las tasas nuevamente hacia niveles cercanos a UF+1%. {SUB La advertencia por los precios} El impulso al financiamiento abre, sin embargo, otra interrogante. Qué ocurrirá con los valores de las viviendas si aumenta la cantidad de compradores, pero la oferta disponible no crece al mismo ritmo. El propio presidente de BancoEstado reconoció que "existe el riesgo, obviamente". El ejecutivo señaló que una de las respuestas incorporadas en el diseño es permitir que el financiamiento también pueda utilizarse para la adquisición de viviendas usadas y recordó que el Gobierno trabaja paralelamente en medidas destinadas a destrabar la oferta. Una advertencia similar planteó el economista y exsubsecretario de Hacienda Alejandro Micco en EmolTV. Micco valoró la idea de volver a conectar el mercado de capitales con el financiamiento habitacional y calificó como positivo el incentivo al ahorro incluido en el AVV. Sin embargo, advirtió que facilitar el crédito sin generar mejores condiciones para construir nuevas viviendas podría producir el efecto contrario al buscado. "Podemos tener el peor de los escenarios: que facilitar el crédito solamente suba el precio de la vivienda, que ya está alto", señaló. A su juicio, el impulso financiero debería ir acompañado de cambios regulatorios, planificación urbana y una mayor densificación en zonas con buena conectividad. {SUB ¿Un Estado demasiado grande en el mercado hipotecario?} Una alerta distinta planteó el economista y exdirector de Presupuestos Matías Acevedo. En conversación con Radio 13C calificó al Fonavi como "probablemente la apuesta menos ortodoxa que uno podría esperar de un gobierno como este", debido al peso que eventualmente podría alcanzar el instrumento dentro del sistema hipotecario. Según sus cálculos, el fondo tendría capacidad para comprar aproximadamente 70% de los créditos hipotecarios que se están originando. {CITA Matías Acevedo, economista: "Si esto lo hubiera propuesto el gobierno anterior, el titular hubiera sido: 'Se está estatizando el mercado de crédito hipotecario'"}} "Si esto lo hubiera propuesto el gobierno anterior, el titular hubiera sido: 'Se está estatizando el mercado de crédito hipotecario'", afirmó. Acevedo sostuvo que, por su tamaño, el Fonavi podría transformarse en un actor determinante tanto en el mercado hipotecario como en la dinámica de la construcción. Al mismo tiempo, destacó el pragmatismo detrás de la decisión y recordó la importancia que tiene la construcción para recuperar el empleo. "Esto obviamente ayuda a dinamizar la construcción", afirmó. También existen dudas respecto de la exposición que podría generar el fondo para el Estado. Según consignó El Mercurio, SoyFocus advirtió que el mecanismo podría llegar a acumular hasta US\$20.000 millones de deuda con garantía estatal. {SUB Más allá de la vivienda} La reforma contiene alrededor de 30 medidas y no se limita al mercado hipotecario. El Ejecutivo también busca recuperar la profundidad del mercado de capitales chileno, ampliar las fuentes de financiamiento para empresas y atraer nuevos emisores e inversionistas. Desde Nuam, holding que integra las bolsas de Chile, Perú y Colombia, el gerente legal y de relaciones institucionales, Álvaro Barriga, respaldó con fuerza la propuesta. {Álvaro Barriga, gerente legal Nuam: "El proyecto que armó Hacienda es realmente muy bueno. Apunta a recuperar el tiempo perdido, a hacer crecer el mercado de capitales por la vía de traer nuevos emisores y nuevos inversionistas."}} "El proyecto que armó Hacienda es realmente muy bueno. Apunta a recuperar el tiempo perdido, a hacer crecer el mercado de capitales por la vía de traer nuevos emisores y nuevos inversionistas", señaló a Diario Financiero. Barriga puso como referencia el deterioro relativo del mercado chileno frente a otras plazas internacionales. Según explicó, mientras en Chile los flujos, la liquidez y el volumen han disminuido durante los últimos 15 años, el capital global se ha concentrado progresivamente en mercados como Estados Unidos y Brasil. "Tenemos que buscar cómo ir a competir por capital, por inversión en el mundo, y no quedarnos repartiendo el pequeño monto que se negocia en Chile actualmente", sostuvo. Para Barriga, existen dos medidas particularmente relevantes. La primera es la modificación al tratamiento tributario de las ganancias de capital y el reemplazo del requisito de presencia bursátil por un free float mínimo de 15%, lo que, a su juicio, ampliaría significativamente el universo de emisores que pueden acceder al beneficio. La segunda es la creación del denominado Segmento Junior de la bolsa, dirigido a empresas de innovación y emprendimientos. Barriga aseguró que esta herramienta podría transformarse en un verdadero "Big Bang". "Puede ser el punto de inflexión para un incremento fuerte para financiar empresas, emprendimientos y proyectos de exploración, con potencial para transformarse en un importante generador de nuevas emisiones", afirmó. {SUB Aperturas desde 2027 y una bolsa al doble en 2030} El ejecutivo de Nuam incluso puso plazos al eventual impacto de la reforma. "Si la reforma se

aprueba este año, habrá aperturas en bolsa durante 2027, y deberían agarrar vuelo en 2028 y 2029", señaló. "En vez de estar buscando ángeles permanentemente, esto invita venir a la bolsa a listarse", explicó. También mencionó como objetivo evitar que emprendimientos desarrollados en Chile terminen buscando capital y desarrollándose en otros mercados. "Se fue Cornershop, se fue NotCo", ejemplificó. "Está apuntando a crear una torta cinco veces más grande, diez veces más grande, de emisores y de inversionistas", indicó. Su proyección más ambiciosa está puesta en el mediano plazo. Si la reforma se aprueba y las medidas funcionan según su diseño, sostuvo, "al 2030 deberíamos haber duplicado el tamaño del mercado chileno, sin problema". {SUB La rebaja de quórums que encendió el debate} Pero no todas las disposiciones del proyecto han generado el mismo nivel de consenso. Uno de los cambios que más llamó la atención de especialistas y actores financieros es la propuesta de modificar los quórums exigidos para algunas de las operaciones más relevantes dentro de las sociedades anónimas. Actualmente, decisiones como la fusión o división de una sociedad requieren la aprobación de dos tercios de las acciones emitidas. Pues, la reforma propone rebajar ese umbral a mayoría absoluta, equivalente al 50% más una acción. La modificación puede tener efectos importantes sobre la estructura de propiedad de las compañías. Bajo el esquema actual, un accionista que controla alrededor de dos tercios tiene capacidad suficiente para adoptar este tipo de decisiones. Con la reforma, el mismo control podría ejercerse con una participación significativamente menor. Manuel Montero, socio de Recabarren y Asociados, calificó el cambio como "súper disruptivo". "En el mundo, el 'superquorum' existe. Se da en la gran mayoría de las jurisdicciones", señaló a El Mercurio. El principal reparo apunta a los accionistas minoritarios. Osvaldo Lagos, profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad Adolfo Ibáñez, planteó que será necesario acompañar la rebaja de quórums con mecanismos adicionales de protección. Según explicó, la mediana de propiedad de las compañías chilenas se encuentra precisamente alrededor de 67%, cifra cercana a los actuales dos tercios. Con la modificación, advirtió, "probablemente los minoritarios no se van a poder oponer a que se tomen decisiones con las que no concuerdan o que están en oposición a lo que piensa el controlador". Si bien los accionistas pueden recurrir posteriormente a acciones judiciales, Lagos cuestionó su efectividad práctica. "Las demandas de responsabilidad civil en Chile, cuando son ejercidas por accionistas distintos al accionista controlador, generalmente fracasan", señaló. Una mirada distinta entregó Óscar Cáceres, gerente sénior de Deloitte Legal, quien sostuvo que la modificación es "consistente con la legislación vigente". Según explicó, la reforma modifica un quorum interno de la junta, pero mantiene otros resguardos como los deberes de los directores, las normas sobre operaciones con partes relacionadas y la acción derivativa.