PdL de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

(Boletín 18643-05)

10 de noviembre de 2026

banca
asociación de bancos

Agenda

1. **Fondo Nacional para la Vivienda** (FONAVI)

2. **Mercado de Capitales - Costo de Financiamiento**

3. **Ley de Fraudes**

FONAVI – Elementos de Diseño

- **Gobernanza**

  - BancoEstado concentra tres roles: (i) administración y representación legal FONAVI; (ii) participa como originador de créditos; y (iii) evaluará continuidad de FONAVI al 4to año.

  - **La Gobernanza depende completamente del Comité Ejecutivo,** el cual es íntegramente designado por el Presidente de la República - Presidente, Vicepresidente, y Gerente General de BancoEstado.

  - Es necesario mitigar el riesgo de captura política del FONAVI.

- **Tamaño**

  - El FONAVI totalizaría aportes del Fisco por hasta US$ 2 mil millones, y pasivos hasta 10 veces el patrimonio. Es decir, FONAVI podría alcanzar hasta **US$ 22 mil millones**.

    - Equivale a **21% del stock total de colocaciones hipotecarias**,
    - Casi **4 años de flujo de colocaciones hipotecarias** hasta 6.000 UF.
    - FOGAES en casi dos años ha cursado 33 mil créditos por **US$ 3,5 mil millones**.

FONAVI – Elementos de Diseño

- **Concentración.**
  - El PdL **no fija límites** de recursos por originador.
- **Deducible**
  - Los beneficios de la cesión de la cartera al FONAVI, y por ende el menor costo a clientes, **dependen en gran medida del deducible.**
  - La pérdida efectiva de la cartera hipotecaria es **cercana a 0,2%**, y la norma de provisiones establece normativamente una pérdida esperada **en torno a 0,5%**. Por ende, **deducibles en el rango de 3,5% no tendrían impacto relevantes en el menor costo para los clientes**.
- **Opcionalidad de Traspaso de Deuda**.
  - El PdL solo contempla que el fondo adquiera créditos originados después de cada licitación.
  - Es importante posibilitar que **las instituciones financieras no vendan necesariamente la cartera al FONAVI**, concentrando los potenciales beneficios del FONAVI en el traspaso de menores costo de fondos del FONAVI a las instituciones financieras.

FONAVI – Propuestas

Elemento	Proyecto de ley	Propuesta
Duración	10 años (art. 1)	**5 años**
Recursos fiscales	Hasta US$ 2.000 millones (artículo primero transitorio)	**US$ 500 millones** iniciales
Evaluación	Estudio de BancoEstado a los 4 años desde la constitución del primer fondo (art. 11)	**Evaluación costo-beneficio del Banco Central al año 2**
Gobierno corporativo	BancoEstado administra, origina créditos y evalúa el fondo	**Gobierno corporativo robusto**: p. ej., 3 directores designados por el Presidente de la República y aprobados por el Senado y, auditoría y control permanentes
Transferencia de riesgo	Deducible grupal (art. 9)	**Esquema escalonado**: sin deducible hasta un LTV de 80% y deducible creciente desde ese nivel
Traspaso de cartera	Sin opcionalidad explícita (art. 8, N° 1)	**Traspaso voluntario** a considerar en la asignación de recursos Focalizando los beneficios del FONAVI en el traspaso de menor costo de fondeo asociado a las licitaciones del FONAVI y transferido al originador
Concentración	Sin límites por originador (art. 8, N° 4, ii)	**Límites de recursos por originador** para evitar concentración excesiva

Mercado de Capitales - Costo de Financiamiento

- El PdL tiene, como parte de sus objetivos, el aumentar la profundidad, liquidez y competencia del mercado de capitales, y ampliar las fuentes de financiamiento.

- Esto permite **mejorar las condiciones de financiamiento** a las personas y empresas.

- Hay avances en esta materia, entre las que se pueden destacar: exención del Impuesto de Timbres y Estampillas para las emisiones en el exterior, dándoles el mismo tratamiento que ya tienen las emisiones locales; mejoras al régimen de bonos acogidos al art. 104 LIR, en particular la exención del impuesto adicional del 4% a los intereses de los bonos acogidos al art. 104 que perciben inversionistas extranjeros.

- Sin embargo, **quedan temas que el proyecto no recoge**, a saber:

  - Bonos de bancos chilenos colocados en el exterior

  - Depósitos a plazo (DAP) vs fondos.

  - Tratamiento tributario de derivados (Ley N° 20.544).

Reducción en el Costo de Financiamiento

- Bonos de bancos chilenos colocados en el exterior. Sus intereses están **afectos a impuesto adicional de 4%**, costo que asume el emisor a través de una cláusula de *gross-up* en los contratos de emisión, encareciendo la emisión internacional respecto a la misma emisión en el mercado local.
  - El impuesto de retención a las emisiones en el exterior genera un mayor costo de 20 bps.

- Depósitos a plazo (DAP) vs fondos. El PdL implica que, eventualmente, un partícipe de un fondo *money market* acogido al art. 107 podría comprar y vender cuotas entre dos fechas de distribución de intereses y obtendría una rentabilidad similar a la de un depósito a plazo, pero como mayor valor no constitutivo de renta. En cambio, si invirtiera directamente en depósitos siempre tributaría.
  - Esto podría originar un incentivo a una mayor demanda de fondeo mayorista (depósitos adquiridos por Fondos), regulatoriamente más costoso por los cambios bruscos que pueden exhibir, en desmedro del fondeo minorista (depósitos adquiridos por personas naturales).
  - Los depósitos a plazo representan US$ 136 mil millones del financiamiento del sistema (septiembre de 2026).

- Tratamiento tributario de derivados (Ley N° 20.544). El proyecto sustituye el reconocimiento a valor de mercado como tratamiento tributario, y establece la opción de un "valor justo" pero **sin reconocer el riesgo de crédito de las partes en la operación** (CVA/DVA[1]/). Esto obligaría a llevar un registro fiscal desacoplado de la contabilidad (IFRS 13) que si incluye el riesgo de crédito.

1/ Nota: CVA: Credit Valuation Adjustment; DVA: Debit Valuation Adjustment

Financiamiento Bancario – Propuestas

Tema	Propuesta
Bonos emitidos en el exterior (arts. 59 y 74 LIR)	**Extender la exención del impuesto adicional y la liberación de la correspondiente retención a los intereses de bonos emitidos en el exterior por bancos** constituidos en Chile, haciendo equivalente el tratamiento que permite el PdL a las emisiones locales. El focalizar este beneficio en instituciones financieras se explica por el rol catalizador y de intermediación de créditos en el mercado local, aspecto clave en la recuperación económica.
Depósitos a plazo vs fondos (art. 107 LIR)	**Igualar el tratamiento tributario** de instrumentos de ahorro similares: ➢ Postergación de impuestos ante reinversión de DAP (mejorando el ex art. 54 bis), sin limites y con movilidad entre DAP y fondos mutuos. ➢ Mecanismo para que la enajenación sea ingreso no renta.
Tratamiento tributario de derivados (Ley N° 20.544)	**Establecer el criterio de valor justo conforme a la norma contable** (IFRS), incluyendo los ajustes por riesgo de crédito (CVA/DVA) que quedaron explícitamente fuera del proyecto.

Ley de Fraudes

- La tasa de fraudes sigue siendo alta en Chile, con una excesiva judicialización y ausencia de protección al clientes – limitación de seguros.

- Es necesario buscar equilibrar el rol y responsabilidad de todos los actores:

  - El cliente hizo la transacción utilizando los mecanismos de autenticación regulados por la CMF (Autenticación Reforzada de Clientes, ARC).

  - El cliente compartió los dispositivos y credenciales para que un tercero realice la transacción utilizando los mismos mecanismos antes señalados.

- En ambos casos, el cliente pudo realizar la operación o entregar sus credenciales y dispositivos, situación que no puede ser prevista por el emisor, generando una situación que debiera ser abordada a través de seguros.

- Para avanzar en una protección efectiva del cliente en estos casos, se propone:

  - **En caso que no exista ARC**, el emisor es responsable. Recayendo en el emisor el peso de la prueba.

  - **Reponer los seguros**: permitir ofrecer seguros que protejan al cliente en los casos en que se validaron transacciones usando ARC bajo engaño. Chile, es el único país donde están prohibidos.

  - **Cambiar la sede administrativa**: una instancia administrativa en la CMF en vez del Juzgado de Policía Local, a través de un mecanismo automatizado.

PdL de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

(Boletín 18643-05)

10 de noviembre de 2026

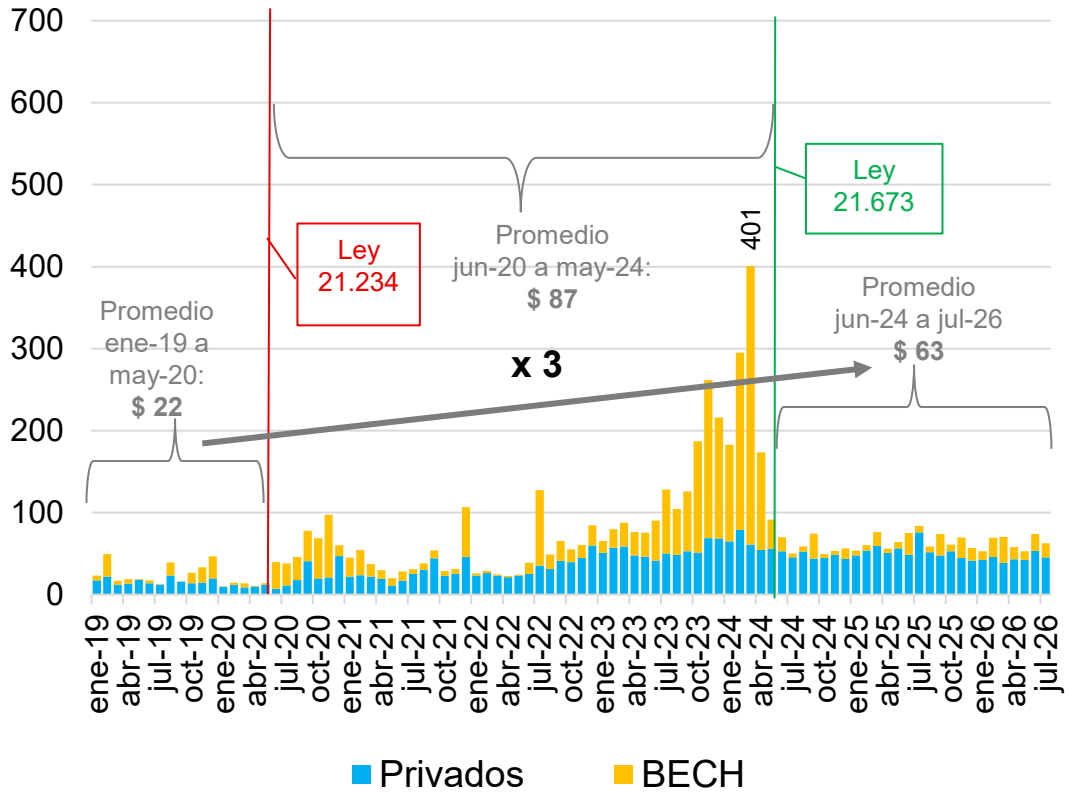
banca
asociación de bancos

Ley de Fraudes – Experiencia comparada

Jurisdicción	Operación no autorizada (ejecutada por un tercero)	Estafa con pago autorizado (titular engañado)	Autofraude (desconocimiento falso)
España	Reembolso al día hábil siguiente, con **deducible de € 50**; el titular responde sólo por dolo o negligencia grave	No reembolsa: la orden la dio el titular	No reembolsa; el titular pierde toda protección
Francia, Alemania, Italia, Portugal	Reembolso inmediato, con **deducible de € 50**; el emisor se libera acreditando dolo o negligencia grave	No reembolsa, salvo incumplimiento de deberes de vigilancia y alerta del emisor	No reembolsa; el emisor acredita el dolo del titular
Reino Unido	Reembolso con **deducible de £ 35**; el titular responde sólo por dolo o negligencia grave	Reembolso obligatorio desde octubre de 2024, con tope; pérdida repartida 50/50 entre proveedor emisor y receptor	No reembolsa; el proveedor acredita la actuación fraudulenta
Estados Unidos	Reembolso de lo que exceda un **tope de US$ 50** (aviso en dos días hábiles) o **US$ 500**	No reembolsa: transferencia autorizada por el consumidor	No reembolsa; excluido de la definición legal
Australia	El emisor asume la pérdida, salvo descuido extremo del titular (ePayments Code)	Responde en la medida en que incumplió sus deberes antifraude	No reembolsa; el titular soporta la pérdida
Canadá	Reembolso íntegro, salvo que el titular haya contribuido al fraude o incumplido gravemente sus deberes	No reembolsa, salvo incumplimiento de deberes de monitoreo, alerta y advertencia	No reembolsa; el emisor acredita la participación del titular
Singapur	Cargo al titular **limitado a S$ 100** si cumplió sus deberes de custodia y aviso	Asume la pérdida si incumplió deberes antiestafa, con responsabilidad compartida con el operador de telecomunicaciones	No reembolsa; el emisor acredita la participación del titular

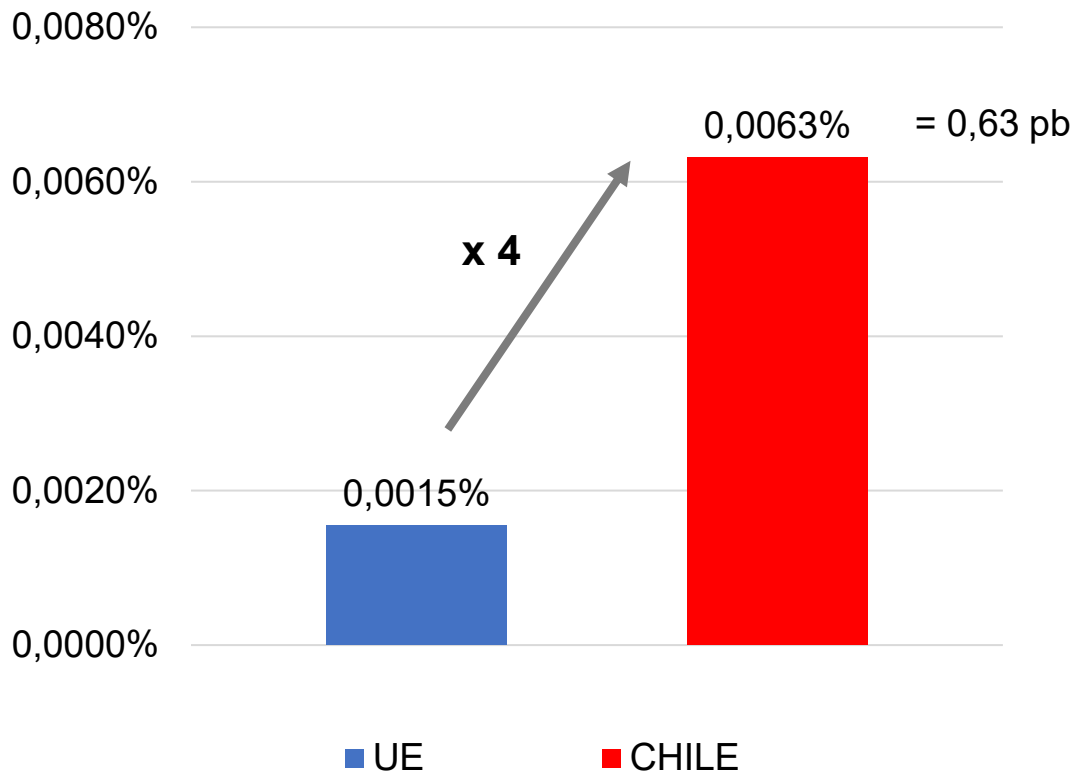
La **tasa de fraude** hoy es 3 veces más **alta** que antes del cambio legal del 2020 y 4 veces más alta que en la Unión Europea.

Tasa de fraude: pérdida bruta por fraude externo [1]
($ perdidos por cada $ 1 millón transado)



Fuente: Asociación de Bancos en base a CMF.
[1] La pérdida bruta por fraude externo se refiere al gasto por eventos de fraude sin descontar eventuales recuperaciones posteriores. La tasa de fraude se expresa como CLP de pérdida por cada 1 millón de CLP transados con medios de pago electrónicos, incluyéndose tarjetas de débito y crédito, transferencias electrónicas de fondos y giros en ATM.

Tasa de fraude: Chile versus Unión Europea [1][2]
(Porcentaje del monto transado)



Fuente: ABIF en base a EBA & ECB, "2025 Report on Payment Fraud" y CMF.
[1] Incluye TEF, pagos automáticos, tarjetas, ATM e E-money.
[2] Cifras referidas al año 2024 para la UE (último año con información disponible) y al período de junio 2024 a julio 2026 para Chile (período posterior a la entrada en vigencia de la Ley 21.673).