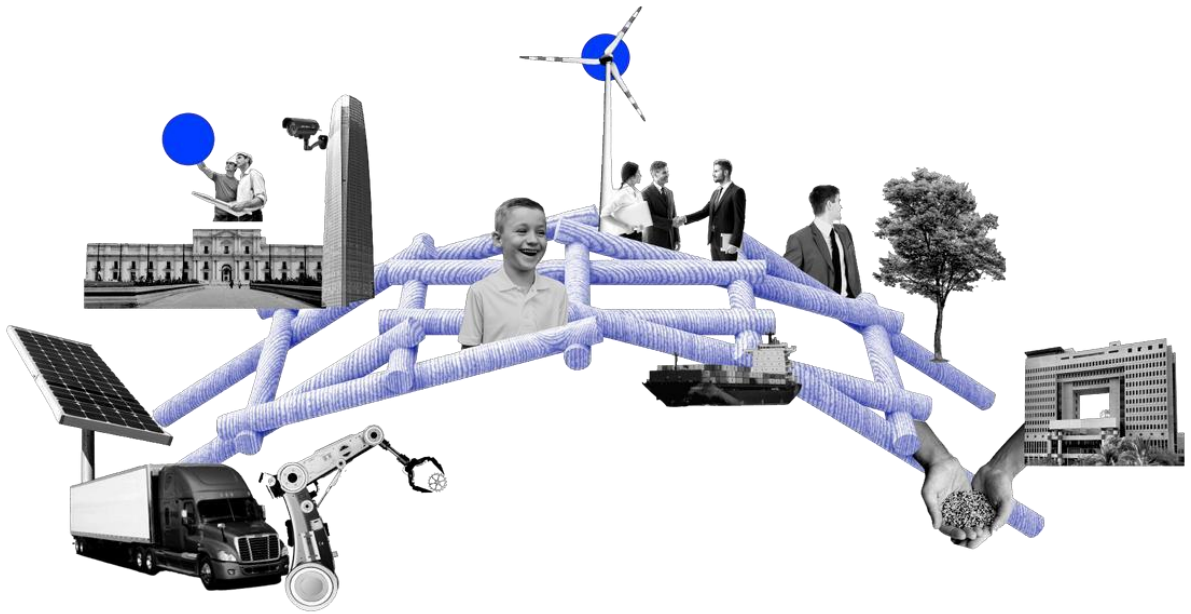
23 de noviembre de 2026



Proyecto de Ley

REFORMA AL MERCADO DE CAPITALES Y FINANCIAMIENTO DE LA CASA PROPIA

Boletín N° 18.643-05

COMISIÓN DE HACIENDA, SENADO

SOFOFA

Compartimos el espíritu del proyecto

Apunta en la dirección correcta: profundizar el mercado de capitales, ampliar fuentes de financiamiento a más empresas -en especial las pequeñas y medianas- y reducir sus costos de capital, impulsando la inversión, el empleo y el crecimiento económico.

DIAGNÓSTICO DEL MERCADO DE CAPITALES

73% **Capitalización bursátil** sobre el PIB en 2020, frente a 157% en 2010

185 **Emisores en bolsa** en 2025, frente a **247** en 2006

0 **Aperturas a bolsa** desde junio de 2019

Motivación de SOFOFA

Proponemos mejoras concretas

Ajustes acotados para que la reforma cumpla sus objetivos.

Incorporar a la discusión la mirada de la empresa o emisores, que finalmente son los usuarios principales del mercado de capitales para financiar sus planes de crecimiento e inversión.

Siete materias que requieren ajuste

Para que la reforma revierta la menor profundidad del mercado, proponemos ajustes en siete materias.

01

Venta forzosa

Un precio que se pueda anticipar y una vía expedita alcanzable.

02

Gobierno corporativo

Quórums para las sociedades existentes, voto múltiple y deberes de directores.

03

Art. 107 LIR

Un free float que no excluya a inversionistas institucionales.

04

Art. 104 LIR

Continuidad para los bonos vigentes y sus reaperturas.

05

Régimen holding

Que el beneficio no se pierda por el orden de imputación o la estructura.

06

Ley de Fraudes

Reponer la culpa leve y el valor probatorio de la autenticación.

07

Simplicidad y proporcionalidad

Requisitos de los emisores y flexibilización de la emisión de capital y deuda.

Venta forzosa: un precio que se pueda anticipar

SOFOFA comparte el objetivo. El problema es que hoy el precio no se puede conocer de antemano.

EL PROBLEMA: TEXTO DE LA CÁMARA

Se paga el mayor entre tres valores:

- lo que determine un evaluador independiente;
- el precio más alto pagado u ofrecido por el controlador en seis meses;
- el valor libro de la sociedad.

Precio incierto: el valor del evaluador se conoce al final. No se puede provisionar, con más litigios e impactos contables.

Evaluador sin resguardos: lo designa la CMF por sorteo, pero no hay causales de conflicto de interés para objetarlo ni se exige idoneidad.

PROPONEMOS

- **Con presencia bursátil:** el mayor entre su precio de mercado (como en el derecho a retiro) y el precio más alto del controlador en los seis meses, que aprobó la Cámara. Ambos se conocen antes.
- **Sin presencia bursátil:** se mantiene la regla de la Cámara. Solo aquí opera el valor libro.
- **Evaluador:** causales de conflicto de interés para objetarlo y requisitos de idoneidad.
- **Mismas reglas** para el derecho de venta de los minoritarios.

Normas: art. 71 bis, inciso 3°, N° 1 a 3, y art. 71 ter de la Ley N° 18.046; art. 132 N° 3 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Vía expedita, recompras y transición

La vía expedita permite la venta forzosa al precio de la OPA cuando los minoritarios lo validan vendiendo.

EL PROBLEMA	PROPONEMOS
Umbral imposible: la vía expedita exige comprar en la OPA el 15% del total de acciones. Con un controlador de 88%, los minoritarios suman 12%: aunque todos vendan, no se alcanza.	**15% del total de acciones o 50% de las que no eran del oferente ni de sus relacionados.** Art. 71 bis, inciso final, Ley N° 18.046
Precio ambiguo: la ley no dice expresamente que en la vía expedita no hay evaluador ni valor libro. Abre litigios en el punto que define si el mecanismo funciona.	**El precio es exclusivamente el de la OPA, reajustado y con intereses, sin evaluador ni valor libro.** Art. 71 bis, inciso final, Ley N° 18.046
Recompras: las acciones recompradas no votan y la participación de los demás sube sola. Con un tope que pasa de 5% a 15%, se puede cruzar el 90% sin comprar.	**Ese cruce pasivo no obliga a una OPA ni activa la venta forzosa o el derecho de venta.** Arts. 199 y 199 bis LMV; arts. 27 A, 71 bis y 71 ter LSA
Transición: las sociedades que ya tienen un accionista con más de 90% quedan expuestas al derecho de venta desde el primer día, sin poder provisionarlo.	**Un régimen de adecuación para esas sociedades.** Art. vigésimo quinto transitorio

Quórums: la reforma también para las sociedades existentes

Hoy alcanzan a las existentes solo si reforman estatutos por dos tercios en seis meses; luego caduca.

EL PROBLEMA

Las rebajas de quórum propuestas no se aplican a las sociedades existentes, salvo que estas las adopten por reforma de estatutos (aprobada por dos tercios) dentro de seis meses. Vencido ese plazo, la facultad caduca**. Este mecanismo reduce el alcance de la reforma.**

PROPONEMOS

Aplicar los nuevos quórums de los arts. 2, 24, 25, 67 y 116 LSA a todas las sociedades desde la vigencia de la ley, entendiéndolos incorporados a sus estatutos.

En subsidio: eliminar la caducidad o ampliar el plazo a 24 meses. Seis meses no bastan a las sociedades que requieren aprobación de la CMF para reformar sus estatutos.

LOS MINORITARIOS SIGUEN PROTEGIDOS

1. **Derecho a retiro** en fusión, transformación, división y enajenación de activos significativos.
2. **Nuevos resguardos** como el director independiente con apoyo de la mayoría de las acciones no controladoras.
3. **Un mínimo, no un máximo**: «al menos, la mayoría absoluta». Cada sociedad puede fijar quórums más altos.

➡ **La caducidad no agrega protección:** para acogerse, la sociedad ya debe reformar sus estatutos por dos tercios (art. vigésimo quinto transitorio).

Voto múltiple, deberes de directores y dividendo mínimo

Tres ajustes para que las nuevas reglas de gobierno corporativo den certeza y funcionen en la práctica.

EL PROBLEMA	PROPONEMOS
Voto múltiple con límites: El proyecto habilita el voto múltiple, hoy prohibido, sin un máximo de votos por acción ni plazo de vigencia.	**Proponemos fijar ambos, como los países que admiten estas estructuras.** Arts. 21 y 50 bis LSA
Deberes de cuidado y lealtad: Redacción actual no distingue el deber de cuidado (el que utilizaría una persona prudente en una posición equivalente) del deber de lealtad (actuar libre de conflictos de interés).	**Distinguir el deber de cuidado (persona prudente, con información razonablemente suficiente) del de lealtad, y presumir que no hay culpa si el director cumplió ambos al decidir.** Art. 41, inciso 1°, LSA
Dividendo bajo el mínimo: Se calcula sobre todas las acciones de los no controladores, y no sobre las presentes en la junta. En sociedades con muchos minoritarios, una parte importante no asiste ni vota. Así, el quórum puede ser difícil o imposible de alcanzar.	**Medir la mayoría de los no controladores sobre las acciones presentes o representadas en la junta, no sobre las emitidas: hoy cada acción ausente cuenta como voto en contra.** Art. 79 LSA

Art. 107 LIR: un free float que no excluya a quien hoy invierte

La Cámara mejoró el texto, pero aún excluye a inversionistas y acciones que hoy tienen el beneficio.

01 Relacionados del controlador

Cambiar «o sus relacionados» por «o las personas relacionadas con éstos». Si no, queda fuera todo accionista con 10% o más, incluidos los institucionales.

Art. 107 N° 1 d) LIR; art. 100 d) LMV

02 Requisitos alternativos

Free float de 15% o presencia bursátil, como requisitos alternativos y no sustitutivos.

Art. 107 N° 1 LIR

03 Todas las acciones del emisor

Suprimir el canal de adquisición: elegibles todas las acciones de un emisor que cumple, sin importar fecha, precio o forma de compra.

Art. 107 N° 1 b) LIR

04 Test por emisor, no por serie

Las series con voto múltiple difícilmente alcanzan el umbral, aunque el emisor en su conjunto lo cumpla.

Art. 107 N° 1 LIR

05 Reorganizaciones

Las acciones recibidas en fusiones, divisiones o canjes conservan la fecha, el valor y el canal de las originales.

Art. 107 N° 1 LIR

06 Certificado de free float

Responsabilidad solidaria del enajenante solo si proporcionó información falsa o incompleta.

Art. 107 N° 1 LIR

Art. 104 LIR: continuidad para los bonos vigentes

Valoramos el nuevo régimen, pero sus nuevos requisitos no deben excluir a las series ya colocadas.

01 Series vigentes y reaperturas

PROBLEMA

Las series colocadas bajo el art. 104 actual no cumplen los nuevos requisitos, y la ley no dice si quedan comprendidas.

PROPUESTA

Regla transitoria: los bonos ya acogidos mantienen su tratamiento, se entienden cumplir el nuevo N° 1 sin modificar contratos y sus reaperturas son fungibles.

Art. 104 LIR; art. undécimo transitorio

02 Tasa de mercado e infraestructura

PROBLEMA

El SII podrá tasarla, lo que genera incertidumbre. Pago anual de intereses excluye bonos cero cupón y periodos de gracia o capitalización durante la construcción, habituales en infraestructura.

PROPUESTA

Puerto seguro: es de mercado la tasa de una colocación competitiva, medida por rendimiento efectivo. Bonos con períodos de gracia o capitalización durante la construcción siguen siendo elegibles.

Art. 104 N° 1 LIR; art. 64 CT

03 Canje y recompra

PROBLEMA

El proyecto no regula el canje ni la recompra de bonos corporativos.

PROPUESTA

El canje voluntario por bonos del mismo emisor no es enajenación y sirve de puente al nuevo régimen; precios con mecanismos objetivos, sin exigir bolsa.

Art. 104 LIR

Valoramos: la eliminación de la Tasa de Interés Fiscal y de la retención de 4%, y la exención de impuesto adicional para los intereses.

Régimen holding: que el beneficio llegue al inversionista

Un diseño equilibrado; tres ajustes evitan que el beneficio se pierda en la práctica.

01 Orden de imputación

PROBLEMA

Las rentas extranjeras se distribuyen «a la cola» de las chilenas: el inversionista puede no llegar nunca al beneficio.

PROPUESTA

Imputar en proporción a las rentas del ejercicio y a los saldos de cada registro.

Art. 13 d) del régimen

02 Sociedades intermedias

PROBLEMA

Si se invierte a través de una intermedia extranjera, sus dividendos son rentas pasivas y tributan sobre base devengada.

PROPUESTA

No son rentas pasivas si la intermedia es controlada y se cumplen 5% y un año en cada nivel.

Arts. 3 b) y 5; art. 41 G LIR

03 Cadenas de sociedades

PROBLEMA

Si entre la holding y el inversionista hay otra sociedad chilena, la renta entra a su RAI y paga impuesto adicional.

PROPUESTA

Las distribuciones del RRFE que reciba otra holding conservan su carácter y sus créditos.

Arts. 6 y 13 e) del régimen

Además: corregir la remisión a la letra C del art. 41 G, permitir la salida voluntaria del régimen y uniformar la fecha en que se pierde (arts. 11 y 12).

Ley de Fraudes: prueba y responsabilidad equilibradas

La Cámara retiró la culpa leve y el valor probatorio de la autenticación reforzada del Mensaje.

EL PROBLEMA	PROPONEMOS
Estándar de culpa leve: Hoy el emisor solo puede eximirse de restituir si acredita dolo o culpa grave del usuario, estándar difícil de probar que traslada al emisor prácticamente todo el riesgo.	**Reponer la culpa leve. Deber del usuario de cuidar sus medios de pago con la diligencia de la culpa leve; por ejemplo, no comunicar claves a terceros.** Arts. 4 bis, 5, 5 bis y 5 ter, Ley N° 20.009
Valor probatorio de los registros: Los emisores deben implementar sistemas de autenticación reforzada y mantener registros de actividad, pero la ley no reconoce el valor probatorio de esos registros.	**Reponer el art. 4 ter: los registros de autenticación generados según estándares de la CMF hacen prueba, salvo prueba en contrario.** Art. 4 ter del Mensaje, Ley N° 20.009
Plazos desde la declaración jurada: Formato puede no recoger lo necesario para analizar el reclamo, detectar inconsistencias y preparar una eventual acción judicial; y no hay criterio uniforme desde cuándo corren los plazos. La extemporaneidad es la segunda causa de fallos adversos.	**Si el emisor la exige, los plazos del art. 5 corren desde su recepción.** Art. 4, inciso 3°, Ley N° 20.009
Seguros contra fraudes: Mensaje eliminaba la prohibición de que el emisor ofrezca seguros que cubran riesgos que la propia ley le asigna, pero la Cámara la mantuvo.	**Eliminar la prohibición de ofrecerlos, como proponía el Mensaje: complementan, no reemplazan, la responsabilidad del emisor.** Art. 5, inciso 8°, Ley N° 20.009

Proporcionalidad y facilidades para inversionistas extranjeros

Requisitos proporcionales para nuevos emisores y más facilidades para el inversionista extranjero.

EL PROBLEMA

Las exigencias de reportabilidad de la CMF se aplican por igual a todos los emisores, sin importar su tamaño (memoria integrada bajo las NCG N° 461 y 519, normas S1 y S2 y auditorías IFRS).

Así, un emisor mediano enfrenta el mismo estándar que los grandes emisores. Esto encarece la apertura en bolsa y desincentiva que las empresas medianas emitan valores.

El **proyecto no incorpora niveles de exigencia diferenciados** según el tamaño del emisor.

PROPONEMOS

- **Aplicar un principio de proporcionalidad en las exigencias de reportabilidad de la CMF**, concentrando los reportes avanzados en los grandes emisores e implementando formatos simplificados para el resto.
- **Reducir la información exigida en la memoria integrada** que expone a los emisores frente a competidores que no cotizan en bolsa.
- **Establecer niveles de exigencia diferenciados según el tamaño del emisor,** eliminando los requisitos que no se justifican para los emisores de menor tamaño, de modo de habilitar un mercado intermedio de deuda y capital para empresas medianas.

EL PROBLEMA

El proyecto exime de obtener RUT a los no residentes que solo inviertan en valores de los arts. 104 y 107 LIR. Sin embargo, para que Chile se consolide como centro financiero, el inversionista extranjero también debe poder abrir de forma simple, con su pasaporte, las cuentas necesarias para operar e invertir en el país.

PROPONEMOS

- Complementar el artículo cuarto para que los no residentes exentos de obtener RUT puedan **abrir con su pasaporte las cuentas bancarias y de inversión** necesarias para esas operaciones**.**

Otras materias

Observaciones que complementan a las presentadas anteriormente

Mercado de valores

- OPA y períodos de bloqueo (art. 16 LMV)
- Criterios y consulta pública en la delegación normativa a la CMF
- Emisión de bonos: contratos vigentes y juntas de tenedores electrónicas
- Proporcionalidad en la reportabilidad de emisores medianos

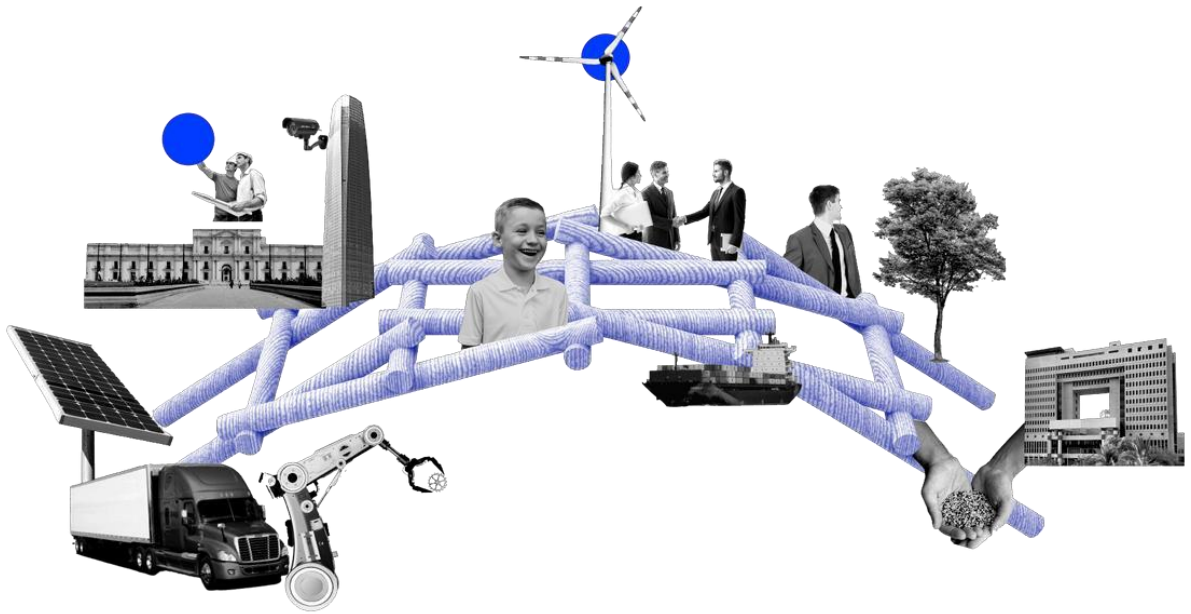
Tributación y financiamiento

- Impuesto de Timbres en refinanciamientos (DL N° 3.475)
- Neutralidad entre bonos y créditos externos (art. 59 LIR)
- Derivados: método supletorio y coberturas (Ley N° 20.544)
- Segmento Junior: exploración minera y transición gradual

Sociedades y competencia

- Juntas a distancia y acuerdos sin junta (arts. 64 bis a 64 quáter LSA)
- Acuerdos de directorio sin sesión (art. 47 LSA)
- Operaciones entre sociedades de un mismo grupo (art. 147 LSA)
- Umbrales de notificación de concentraciones (DL N° 211)

NOVIEMBRE
2026



Proyecto de Ley
REFORMA AL MERCADO DE CAPITALES Y FINANCIAMIENTO DE LA CASA PROPIA

COMISIÓN DE HACIENDA,
SENADO

SOFOFA