COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Reforma al mercado de capitales y financiamiento de la casa propia

Presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado · Boletín N° 18.643-05

Catherine Tornel L.

Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

24 de noviembre de 2026

Agenda.

1

Comentarios generales

2

Comentarios particulares

Aspectos valorables

a) Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI)

b) Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV)

c) Ley General de Bancos

d) Ley N°18.045, de Mercado de Valores

e) Ley N°18.046, de Sociedades Anónimas

Recomendaciones

f) Ley N°20.712, Ley Única de Fondos

g) Ley N°20.009, de Fraudes con medios de pago

h) Aspectos generales

3

Palabras finales

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

1. Comentarios generales

Comentarios generales.

Aspectos valorables

La reforma aborda desafíos relevantes para el desarrollo del mercado de capitales chileno, mediante propuestas orientadas a aumentar su profundidad, competencia y capacidad de financiamiento.

Las medidas propuestas contribuyen a ampliar las alternativas de financiamiento y fortalecer el ahorro y la inversión de largo plazo, objetivos que resultan especialmente relevantes para el desarrollo del mercado financiero chileno, en especial dado el contexto local e internacional.

El Fondo Nacional para la Vivienda aporta un vehículo para facilitar que el mercado pueda canalizar financiamiento de largo plazo en créditos hipotecarios, facilitando un mayor acceso a la vivienda.

En complemento, el régimen de Ahorro Voluntario para la Vivienda se orienta a contribuir a desarrollar capacidad de ahorro, elemento que hoy es relevante en el acceso al crédito.

Espacios de mejora

No obstante, desde la perspectiva de esta Comisión, hay ciertos espacios de mejora que se desarrollan a lo largo de la presentación.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

2. Comentarios particulares por materia

Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI).

Mejoras ya aplicadas:

Que las políticas de conflictos de interés las apruebe el Comité Ejecutivo de BancoEstado, con contenidos mínimos fijados por la CMF.

La exención del cobro de derechos por los trámites del FONAVI y sus fondos ante la CMF.

El depósito de los reglamentos internos en el registro de fondos que ya lleva la CMF, sin crear uno nuevo.

Recomendaciones:

Precisar qué normativa de fondos de inversión se aplica a los fondos del FONAVI:

Se propone que la CMF pueda, mediante norma, exceptuar a estos fondos del cumplimiento de determinados requerimientos de la normativa aplicable a los fondos de inversión, atendidas las características y la finalidad del FONAVI.

Que en el reglamento de cada fondo se aborde la estructura del deducible:

La ley debiese ser suficientemente flexible en la determinación del deducible, de modo de ajustarlo al modelo y riesgo de cada fondo.

Ampliar el límite de endeudamiento de los agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables:

Extender el límite superior de 10 a 15 veces, de modo de no limitar su participación.

Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV).

Mejoras ya aplicadas:

El pago directo de la bonificación del 3% al vendedor, sin que las instituciones autorizadas reciban ni custodien esos recursos.

La posibilidad de presentar en la evaluación crediticia el historial de ahorro.

Recomendaciones:

Ampliar el plazo para dictar la norma de la CMF (artículo sexto transitorio):

El plazo de 90 días corridos no permite un proceso normativo con consulta pública ni la coordinación con el Banco Central, el cual debe entregar su informe previo favorable.

Alinear con ese plazo la entrada en vigencia del AVV (artículo séptimo transitorio):

La norma y el reglamento rigen junto con la ley.

Modificaciones introducidas a la Ley General de Bancos.

Aspectos valorables:

El tratamiento del cargo a bancos sistémicos como colchón, se encontraría en línea con Basilea III.

El prepago, rescate o recompra de **bonos subordinados** con autorización previa de la CMF, una vez cumplido su plazo mínimo, operaría en línea con estándar internacional.

El depósito de los mutuos hipotecarios endosables se gestionaría mediante una empresa de depósito de valores y su transferencia mediante anotaciones en cuenta.

Se recomienda:

En relación con la indicación de prepago, conviene complementar:
Se sugiere establecer que el prepago solo podrá efectuarse si la entidad mantiene el cumplimiento del requerimiento mínimo de capital, y que deberá abstenerse de generar expectativas de que ejercerá la opción de prepago.

Dado su nuevo carácter de colchón, se debería eliminar la condición de cumplir el cargo sistémico para recomprar bonos sin plazo fijo de vencimiento:
Así este colchón tendría las mismas consecuencias que los de conservación y contracíclico (artículo 55 bis N° 4).

Modificaciones introducidas al estatuto de segmento junior y a la Ley N°18.045.

Aspectos valorables:

Con la creación del segmento junior se busca contar con un régimen similar al observado en otras jurisdicciones, de modo de facilitar el financiamiento de las empresas que cumplan los requisitos.

Las reformas a la LMV tienen por objeto simplificar el registro de valores y la emisión de deuda, y someter a fiscalización de la CMF a quiénes determinan, calculan o difunden precios y valorizaciones de instrumentos financieros.

Se recomienda:

Por consistencia, tras la eliminación del deber de aprobación de los reglamentos por parte de la CMF, se debería ajustar la vigencia del estatuto del segmento junior de la Bolsa

Fijar un plazo de seis meses para dictar las normas de carácter general de los minibonos y que ese régimen rija desde su dictación.

Actualizar la causal de cancelación de la inscripción de acciones, para hacerla coherente con las modificaciones introducidas por la ley fintec.

Modificaciones introducidas a la Ley N°18.046.

Aspectos valorables:

Las reformas tienen por objeto disminuir los costos operativos en que deben incurrir las sociedades anónimas, en especial las abiertas, y generar condiciones tendientes a aumentar la proporción de acciones de libre circulación ("*free float*").

Se recomienda:

La figura del evaluador independiente ya existe en la ley de sociedades anónimas en el título XVI referido a OPR y ha funcionado sin necesidad de contar con nómina CMF, de modo que se sugiere utilizar el mismo esquema para el squeeze out.

Modificaciones introducidas a la Ley N°20.712, Ley Única de Fondos.

Aspectos valorables:

Reformas tienen por objeto fomentar la competitividad de la industria local.

Se recomienda:

Dado que será posible la externalización de servicios -entre otras, la del gestor de inversiones- se sugiere agregar que la responsabilidad frente al partícipe se mantenga en la AGF, entidad que deberá entablar acciones respecto de las demás entidades que hayan prestado servicios al fondo.

Convertir las atribuciones del Comité de Vigilancia en deberes.

Que cuando los fondos fiscalizados inviertan en FIP, puedan acceder a información sobre sus carteras de inversión.

La ley actual solo permite a la CMF revocar la autorización de una administradora, y no tiene atribuciones para suspender la administración y designar un administrador provisional. Se sugiere incorporar un esquema de este tipo:

1 Administración provisional

Facultar a la CMF para suspender la administración y designar un administrador provisional.

2 Liquidación ordenada

Suspensión de rescates, rescates pendientes tratados como cuotas, plan de liquidación aprobado por los aportantes y pago al final de los créditos de personas relacionadas. La administradora responsable de la caída no podría liquidar sus fondos.

3 Insolvencia

Liquidación concursal de los fondos y acciones revocatorias contra operaciones con personas relacionadas.

Ley N°20.009: diagnóstico del régimen vigente.

Principales problemas:

- Falta de delimitación del concepto de fraude.
- Amplitud de los supuestos comprendidos en la ley.
- Inadecuada distribución de responsabilidades entre los intervinientes.
- Atribución de pérdidas a los emisores sin que necesariamente exista vulneración de sus sistemas de seguridad o un incumplimiento de sus deberes.
- Judicialización obligatoria para oponerse a la restitución. Costos de judicialización superiores al monto reclamado en algunos casos.
- Imposibilidad de contratar seguros que cubran las pérdidas directas o indirectas generadas por fraudes.

Ley N°20.009: aspectos que requieren perfeccionamiento.

Aspectos valorables:

Los ajustes propuestos son valorables, en cuanto agilizan los procedimientos ante fraudes y fortalecen su prevención y fiscalización.

Sin embargo, en el ámbito de fraudes persisten elementos que, en opinión de esta Comisión, deberían ser abordados.

Se recomienda:

Observaciones al artículo 6: Revisión de los sujetos obligados.

- Incorporación de cámaras de compensación de bajo valor y proveedores de servicios de procesamiento de pagos.
- Diferenciación de las obligaciones según las funciones y capacidades de cada participante.
- Delimitación de las competencias de fiscalización de la CMF.

Disposición transitoria: Revisión del plazo establecido (6 meses) para la dictación de normativa de seguridad:

- Complejidad técnica y diversidad de entidades comprendidas.
- Necesidad de coordinación, consulta y evaluación regulatoria.

Ley N°20.009: resolución de controversias y posición de la CMF.

Inconveniencia de radicar la resolución de controversias en la CMF:

- Función ajena a su naturaleza y objetivos institucionales.
- Desnaturalización de las funciones regulatorias y supervisoras.
- Eventuales conflictos entre el rol fiscalizador y resolutivo.
- Existencia de entidades no sujetas a su fiscalización.

Orientación de la reforma:

1. Mantener una protección efectiva de los usuarios.
2. Delimitar los elementos que configuran el fraude.
3. Distribuir adecuadamente las responsabilidades.
4. Evaluar mecanismos **especializados** de resolución de controversias.
5. Resguardar las garantías de las partes y la revisión judicial.
6. Preservar las competencias y la naturaleza institucional de la CMF.

Aspectos generales.

Ley Orgánica de la CMF (DL N° 3.538)	**Apelación de la sentencia que resuelve el reclamo (artículos 70 y 71):** Precisar que la sentencia es apelable por cualquiera de las partes, sea que acoja o rechace el reclamo.
Plazo para las normas de la CMF	**Las disposiciones transitorias establecen plazos para la publicación de las múltiples normas de la CMF:** 1 **Ampliar todos los plazos.** El proyecto encarga a la CMF dictar o actualizar varias normas en simultáneo, y cada una amerita consulta pública y evaluación de impacto regulatorio. Además, algunas requieren coordinación con el Banco Central de Chile (informe previo favorable). 2 **Reemplazar las referencias a la "publicación" de las NCG de la CMF por su "emisión".**
Informe financiero del proyecto	**Recursos adicionales para la CMF:** Incorporar en el informe financiero del proyecto la consideración de recursos adicionales para la CMF, en el contexto de todas las nuevas funciones que adquiere.
Referencia a la institucionalidad	**Actualizar referencia a la CMF en vez de instituciones predecesoras:** El proyecto incorpora ajustes; sin embargo, sugerimos una total armonización, toda vez que adecuarlo en algunos artículos y no en otros, podría generar dudas interpretativas, a pesar de la enmienda general que se hizo mediante la ley N° 21.000.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

3. Palabras finales

Palabras finales.

El proyecto constituye un avance relevante en la modernización del mercado de capitales, incorporando medidas que favorecen una mayor competencia, profundidad y eficiencia del mercado de capitales.

Más allá de los perfeccionamientos que puedan introducirse, el proyecto representa una oportunidad relevante para avanzar en la modernización del marco regulatorio.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Reforma al mercado de capitales y financiamiento de la casa propia

Presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado · Boletín N° 18.643-05

Catherine Tornel L.

Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

24 de noviembre de 2026