Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales

Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

(Boletín 18643-05)

Felipe Larraín B.
Director de CLAPES UC

Comisión de Hacienda, Senado · 24 de noviembre de 2026

Agenda

1. **El proyecto de ley**
   Las 4 grandes áreas del proyecto

2. **Contexto**
   Evolución del mercado de capitales

3. **Comentarios al proyecto**
   Tres temas para un centro financiero regional

4. **Resumen de Propuestas**
   Próximos pasos y escenario

Las 4 grandes áreas del proyecto

Texto aprobado por la Cámara de Diputados (27/10/2026) · En segundo trámite en la Comisión de Hacienda del Senado

1 Vivienda y ahorro	2 Financiamiento de empresas	3 Actualización normativa	4 Centro financiero regional
FONAVI	**Ganancias de capital (art. 107)**	**Valores extranjeros sin convenio**	**IVA a servicios financieros**
Ahorro para la vivienda (AVV)	**Retención a bonos (art. 104)**	**LBTR para corredores**	**Sin RUT para no residentes**
APV régimen A	Bolsa Junior	~~Comisiones AFP a vehículos nacionales~~	**Timbres y estampillas**
Ley de Fraudes	Derivados y reinversión en fondos	**Digitalización de acciones y mutuos**	**REPO de fondos de pensiones**
	Capital de riesgo*	Registro automático y mini-bonos	D-SIB como colchón de capital
		Sociedades anónimas y fondos	**Régimen holding***
		Tasa máxima convencional	IVA a administradoras de fondos*

* Incorporada en la Cámara

Retirada en la Cámara

Materias que comentamos

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374, y texto aprobado por la Cámara de Diputados (Oficio N° 21.696, 27/10/2026).

CONTEXTO

Retrocesos en el desarrollo del mercado de capitales

2020-2021

82% → 57%

del PIB

Retiros de fondos de pensiones

Los activos administrados por las AFP cayeron de 82% del PIB (julio 2020) a 57% (septiembre 2024).

2021

146

contratos cancelados (1T 2021)

Eliminación del incentivo tributario a los market makers (Ley N° 21.210)

Menor provisión de liquidez en el mercado secundario, sobre todo en valores de menor capitalización.

2022

1/8

de lo proyectado

Impuesto de 10% a las ganancias de capital (Ley N° 21.420)

Recaudó $8.011 MM en 2023 y $10.631 MM en 2024, frente a $86.121 MM proyectados en el informe financiero.

2023

10% → 22%

propuesto

Reforma tributaria rechazada (08/03/2023)

Buscaba subir el impuesto a las ganancias de capital, gravar utilidades retenidas y patrimonio, y terminar con los fondos de inversión.

Fuente: CLAPES UC (2026), en base a Superintendencia de Pensiones, Banco Central de Chile y DIPRES.

CONTEXTO

Consecuencias del retroceso en el mercado de capitales

LOS SHOCKS

Tras décadas de reformas, una serie de shocks, como los retiros de fondos de pensiones, redujo la **profundidad y liquidez** del mercado de capitales.

EMPRESAS

Menos empresas en bolsa y 7 años sin IPO

Última apertura: junio de 2019

Empresas listadas en bolsa

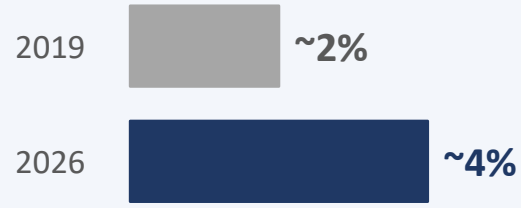


HOGARES

Financiar la vivienda propia es más caro

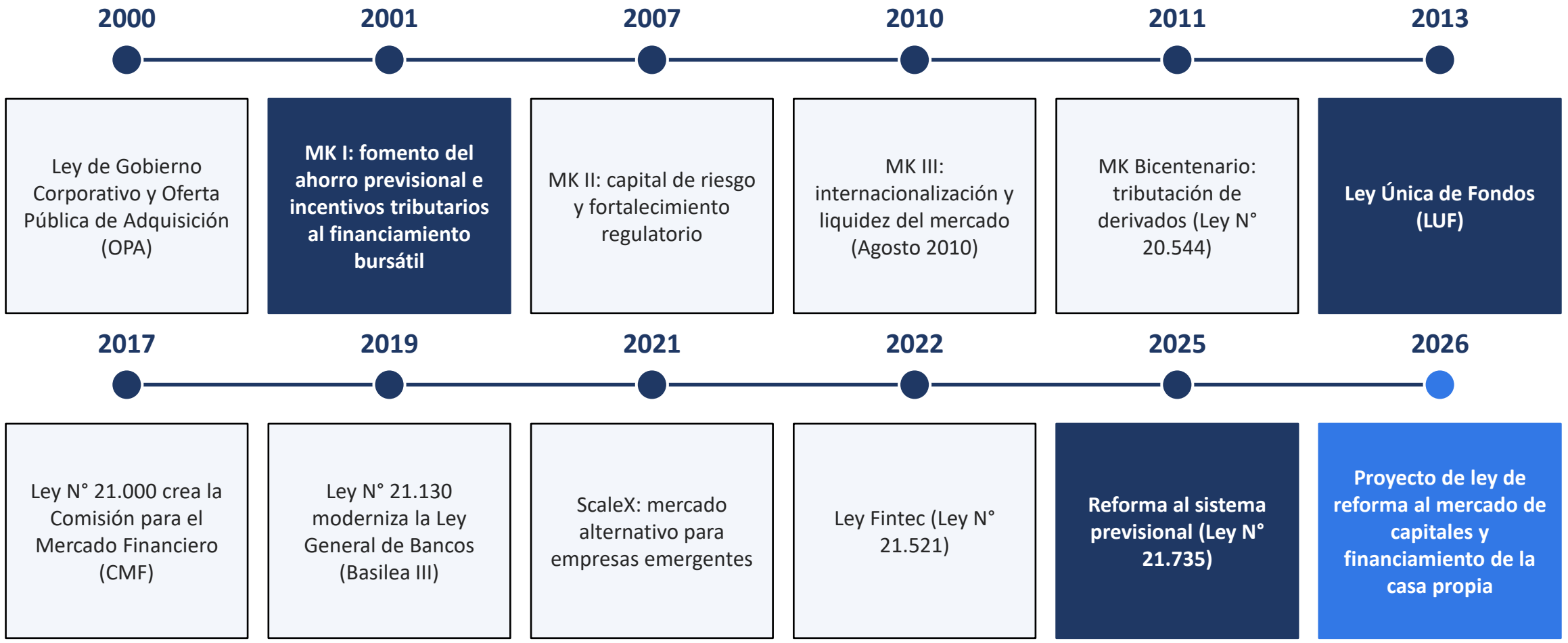
La tasa real hipotecaria se duplicó

Tasa real de créditos hipotecarios



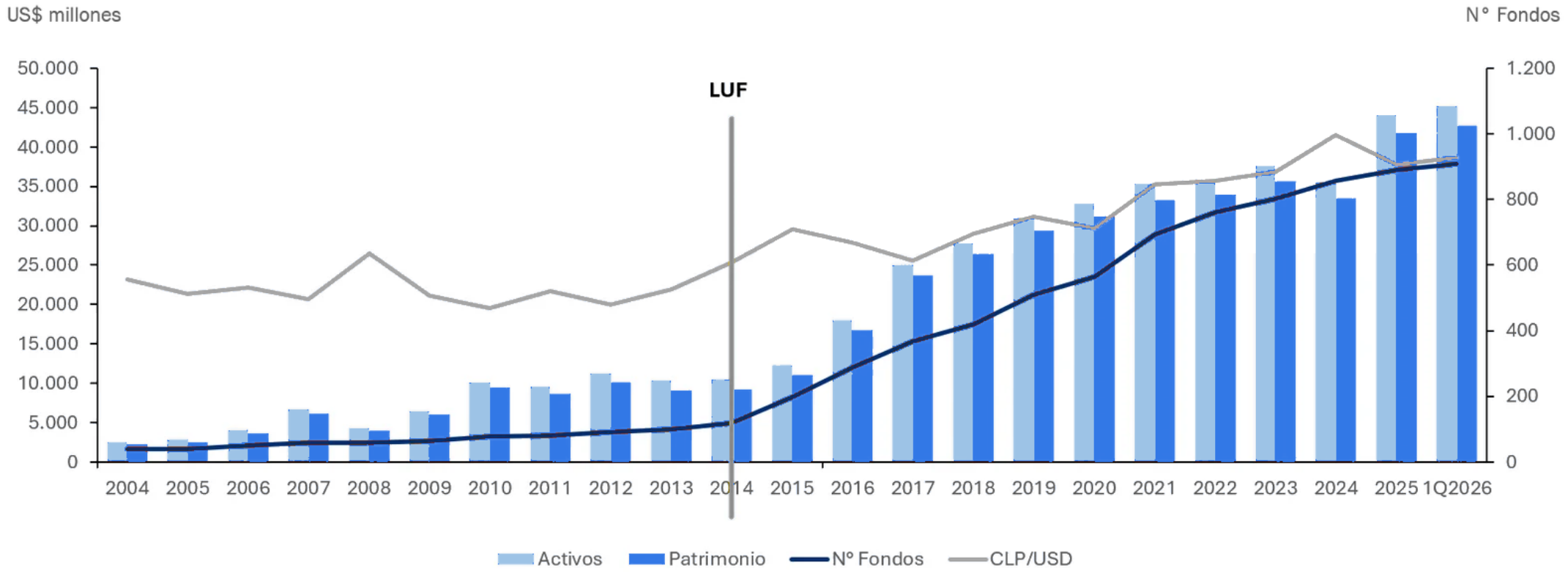
Fuente: Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374; Banco Central de Chile; Superintendencia de Pensiones (2025).

Principales reformas al mercado de capitales chileno



Fuente: CLAPES UC (2026); Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374.

Fondos de inversión en Chile



La industria de fondos de inversión creció de **US$10.000 millones en 2014** a **US$45.000 millones en el primer trimestre de 2026**.

Fuente: ACAFI (2026).

Principales centros financieros en el mundo y América Latina

Mundo	Ranking	Puntaje
Nueva York	1	761
Londres	2	757
Hong Kong	**3**	**756**
Singapur	**4**	**755**
Shanghái	5	754
Tokio	6	753
Seúl	7	752
Shenzhen	8	751
Dubái	9	750
Zúrich	10	749
San Francisco	11	748
Ginebra	12	747
Abu Dabi	13	746
Los Ángeles	14	745
Chicago	15	744
Pekín	16	743
Luxemburgo	**17**	**742**
Boston	18	741
Washington D.C.	19	740
Osaka	20	739
Dublín	**30**	**729**

América Latina y el Caribe	Ranking	Puntaje
Bermudas	65	694
Islas Caimán	76	680
Ciudad de México	90	657
Islas Vírgenes Británicas	96	646
Santiago	**98**	**644**
São Paulo	99	643
Río de Janeiro	106	626
Panamá	108	618
Bahamas	109	617
Barbados	111	604
Bogotá	116	587
Buenos Aires	117	576

98°

en el mundo (91° en marzo)

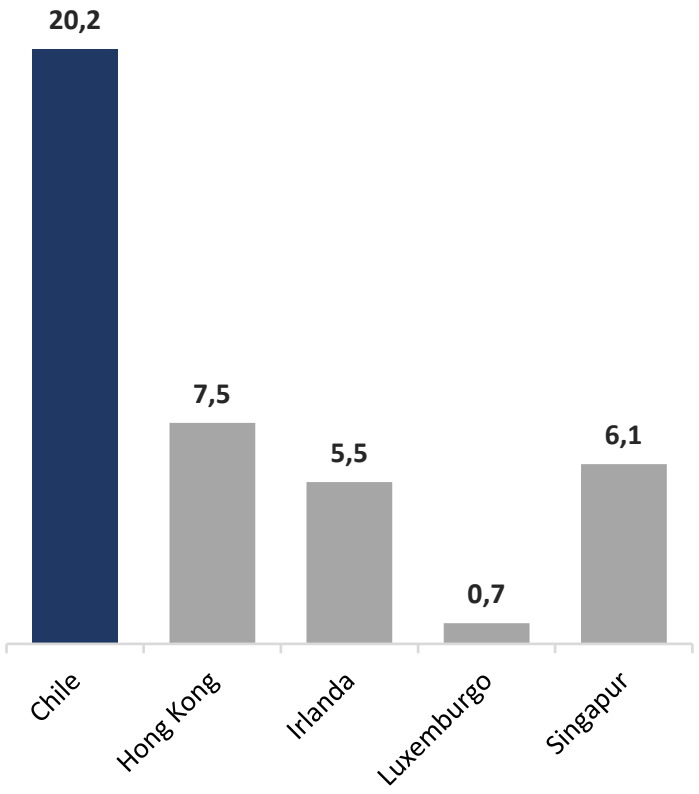
5°

en la región (3° en marzo)

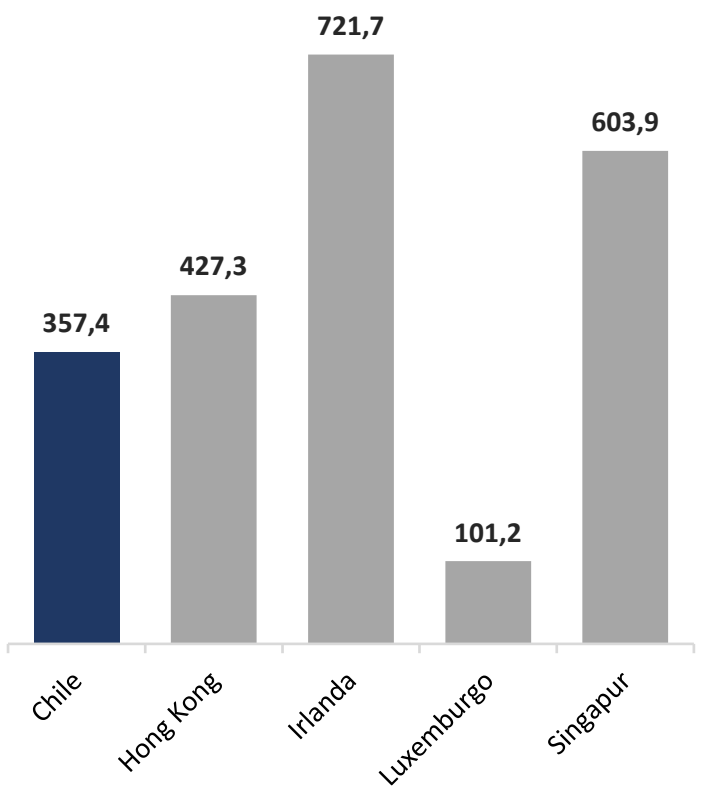
Nota: el Global Financial Centres Index (GFCI 40) ordena los centros según un puntaje compuesto (0 a 1.000) de entorno de negocios, capital humano, infraestructura, desarrollo del sector financiero y reputación. Entre paréntesis, posición de Santiago en el GFCI 39 (marzo de 2026).
Fuente: Long Finance y Financial Centre Futures, GFCI 40 (septiembre de 2026).

Chile frente a los centros financieros: tamaño de la economía

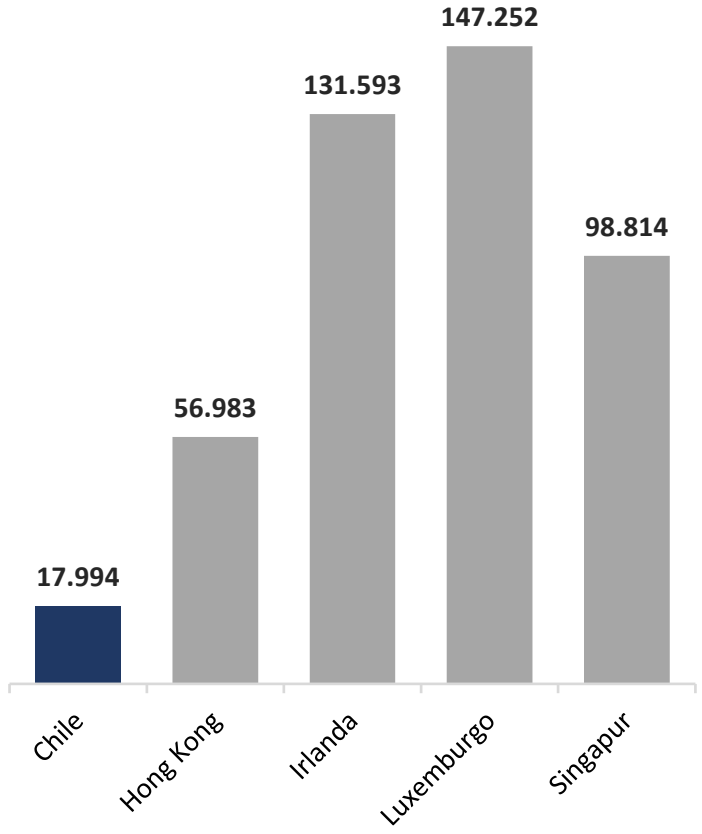
Población, 2025 (millones de personas)



PIB nominal, 2025 (US$ miles de millones)



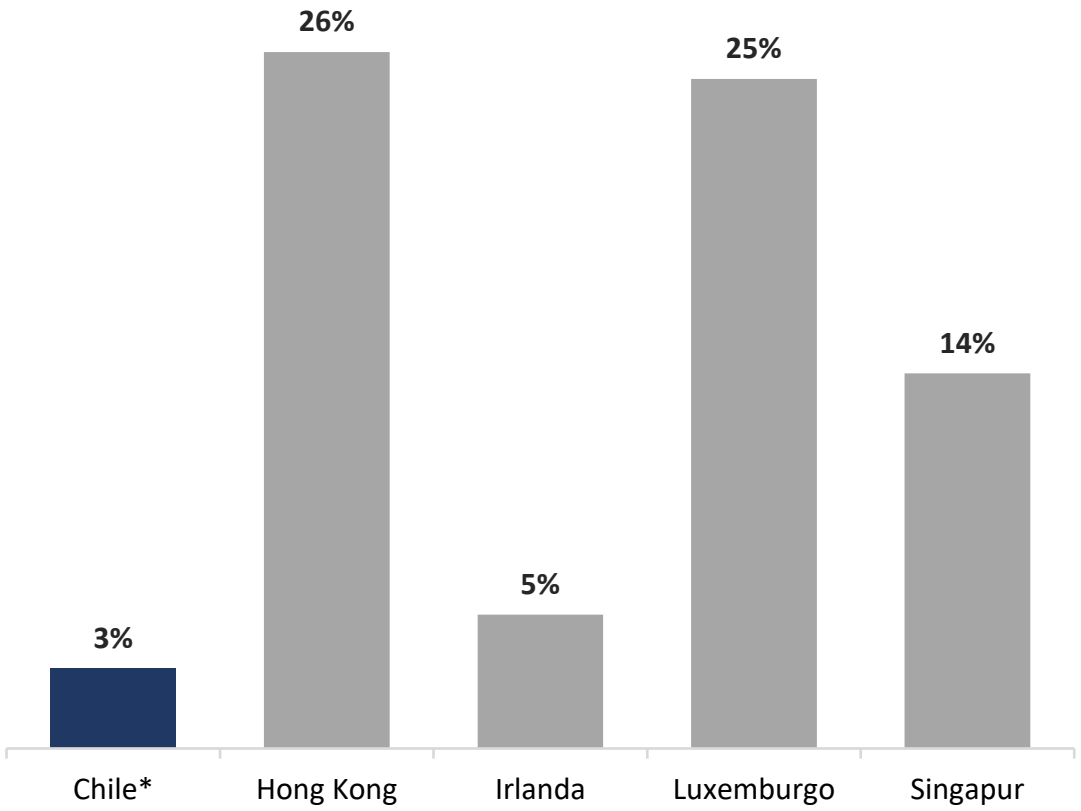
PIB per cápita, 2025 (US$)



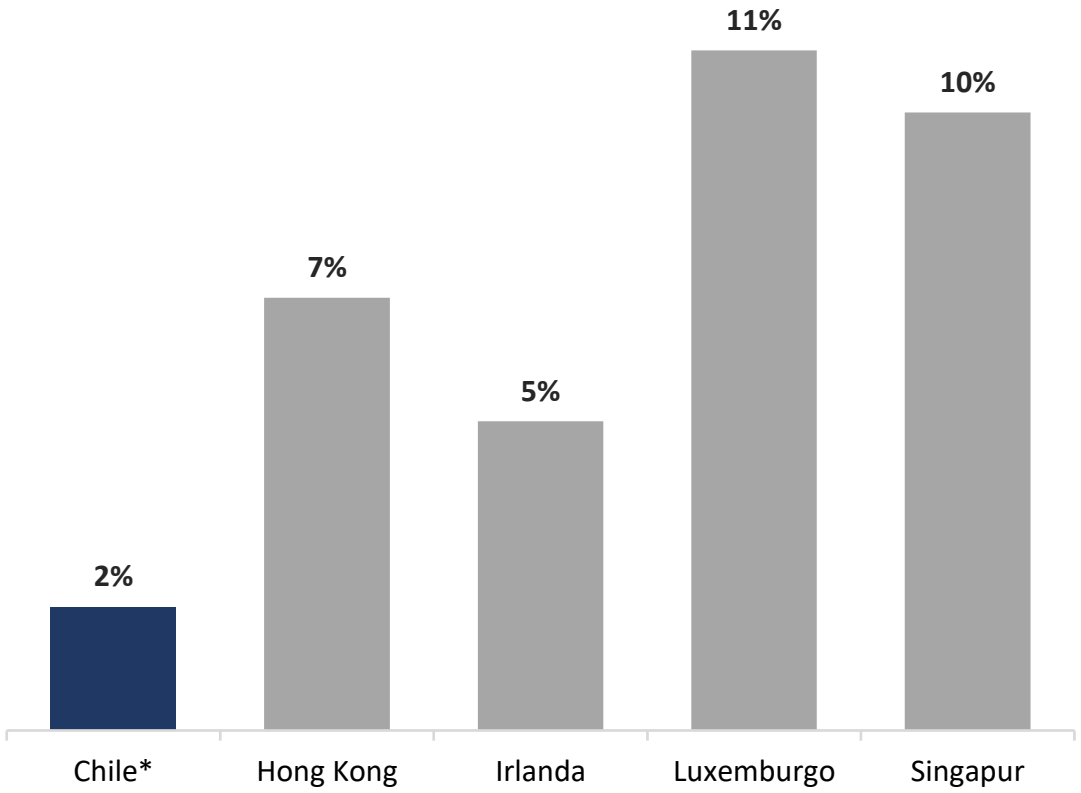
Fuente: World Bank (2026).

Chile frente a los centros financieros: sector financiero

PIB del sector financiero (% del PIB total)



Empleo en actividades financieras (% del empleo total)



Nota: (*) los datos corresponden a 2024, excepto Chile (2025).
Fuente: BCCh e INE (Chile); Census and Statistics Department (Hong Kong), Central Statistics Office (Irlanda), Statistiques (Luxemburgo), Department of Statistics (Singapur) (2025).

Tres temas para un centro financiero regional



Neutralidad tributaria

Impuestos que no penalicen invertir ni operar desde Chile



Eficiencia operativa y acceso

Menos fricciones para que el inversionista extranjero invierta y liquide en Chile



Profundidad del mercado

Inversionistas institucionales y mercado de deuda

LO QUE INCLUYE EL PROYECTO

Tema 1: Neutralidad tributaria

EN LA REFORMA

Ganancias de capital para más instrumentos

Acciones con free float ≥ 15%, acciones extranjeras transadas en Chile y derivados

Fin de la retención de 4% a los intereses de bonos

Elimina además la tasa de interés fiscal

Exención de impuestos de timbres y estampillas para acreedores extranjeros

La exención deja de depender de la residencia del acreedor

Exención de IVA a servicios financieros para no residentes

Gestión, asesoría, intermediación y custodia, aunque los activos estén en Chile

Ampliada en la Cámara

Régimen especial para sociedades holding

Exime de primera categoría los dividendos y ganancias de capital de filiales extranjeras

Incorporado en la Cámara

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374, y texto aprobado por la Cámara de Diputados (Oficio N° 21.696, 27/10/2026).

PROPUESTAS ADICIONALES

Tema 1: Neutralidad tributaria

PARA COMPLEMENTAR

1

Extender la exención de IVA a la intermediación financiera

Comisiones de corredores e intermediarios por servicios a no residentes

Acogida en la Cámara: recomendamos mantenerla

19%

IVA actual sobre esas comisiones

2

No gravar ganancias cambiarias no realizadas de filiales en el exterior

Excluirlas del Impuesto de Primera Categoría. Complementa el régimen holding incorporado en la Cámara, que no aborda las diferencias de cambio

30 de 37

países OCDE eximen las ganancias de capital de filiales en el exterior

Fuente: CLAPES UC (2026); Tax Foundation (2021).

LO QUE INCLUYE EL PROYECTO

Tema 2: Eficiencia operativa y acceso

EN LA REFORMA

Valores extranjeros sin convenio bilateral

La CMF fijará por norma general los requisitos aplicables

Digitalización de acciones y mutuos hipotecarios endosables

Registro electrónico y transferencia por anotación en cuenta

Sin RUT para inversionistas no residentes

Para quienes inviertan en instrumentos de los arts. 104 y 107 de la LIR

Acceso al LBTR para corredores y agentes de valores

Para liquidar los saldos de la entidad de contraparte central

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374.

PROPUESTAS ADICIONALES

Tema 2: Eficiencia operativa y acceso

PARA COMPLEMENTAR

3 **Ventanilla única para inversionistas no residentes**

Revisión integral de trámites: simplificar documentación, eliminar requisitos redundantes y digitalizar procesos

4 **Extensión de horarios del LBTR**

Alinear los horarios con los mercados internacionales (referente: México)

5 **Modernización de la Ley del Depósito de Valores**

Actualizar la Ley N° 18.876 y eliminar la custodia física

6 **Interconexión de contrapartes centrales con homólogas extranjeras**

Ya habilitada por ley y contemplada en la norma del LBTR (agosto de 2026): falta que la CMF haga operativo el reconocimiento

Fuente: CLAPES UC (2026); Banco Central de Chile (2026), marco de acceso al LBTR; contexto: La Tercera, "Por qué el mercado financiero chileno se obsesionó con Luxemburgo" (27/09/2026).

LO QUE INCLUYE EL PROYECTO

Tema 3: Profundidad del mercado

EN LA REFORMA

Operaciones REPO y reverse REPO para los fondos de pensiones

Con fines de liquidez. También para el Fondo Autónomo de Protección Previsional

Ampliado en la Cámara

Comisiones a vehículos de inversión con exposición nacional

Igualaba el tratamiento de los vehículos nacionales con los extranjeros

Retirada en la Cámara

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda (2026), Mensaje del Proyecto de Ley N° 166-374, y texto aprobado por la Cámara de Diputados (Oficio N° 21.696, 27/10/2026).

PROPUESTAS ADICIONALES

Tema 3: Profundidad del mercado

PARA COMPLEMENTAR

7

Programa de formadores de mercado para deuda pública

Extender sus principios de liquidez y transparencia a la renta fija corporativa y al mercado de repos

$4,3 → $1,7 bill.

colocaciones de bonos corporativos, 2020 → 2021, tras el fin del incentivo a market makers

8

Acceso de las AFP a mercados OTC de renta fija

Bajo supervisión de la CMF, con reporte, gestión del riesgo de contraparte y límites prudenciales

–43%

liquidez del mercado de renta fija tras los retiros de fondos de pensiones

Fuente: CLAPES UC (2026).

PROPUESTAS ADICIONALES

Capacidades de largo plazo

PARA COMPLEMENTAR

Capital humano

9 **Estrategia Nacional de Capital Humano para el sector financiero**

Formación especializada	Atracción de talento internacional	Desarrollo profesional continuo
Referente: Luxemburgo	Referentes: Irlanda, Hong Kong y Singapur	Referente: Singapur

Innovación y transparencia

10 **Repositorio centralizado de operaciones OTC**

Renta fija, divisas, repos y simultáneas

11 **Sandbox regulatorio**

Productos financieros probados en un entorno controlado

12 **Sistema de Finanzas Abiertas**

Implementación en julio de 2027, con acceso de fintech desde el inicio

Fuente: CLAPES UC (2026).

Resumen de propuestas

En esta ley

Indicaciones durante la tramitación

1. **IVA a la intermediación financiera**
   Acogida en la Cámara
2. **Ganancias cambiarias de filiales en el exterior**
5. **Modernización de la Ley del Depósito de Valores**

En la regulación

CMF, Banco Central, Superintendencia de Pensiones, SII

3. **Ventanilla única para no residentes**
4. **Horarios del LBTR**
6. **Interconexión de contrapartes centrales**
7. **Formadores de mercado**
8. **AFP en mercados OTC de renta fija**

Estrategia de largo plazo

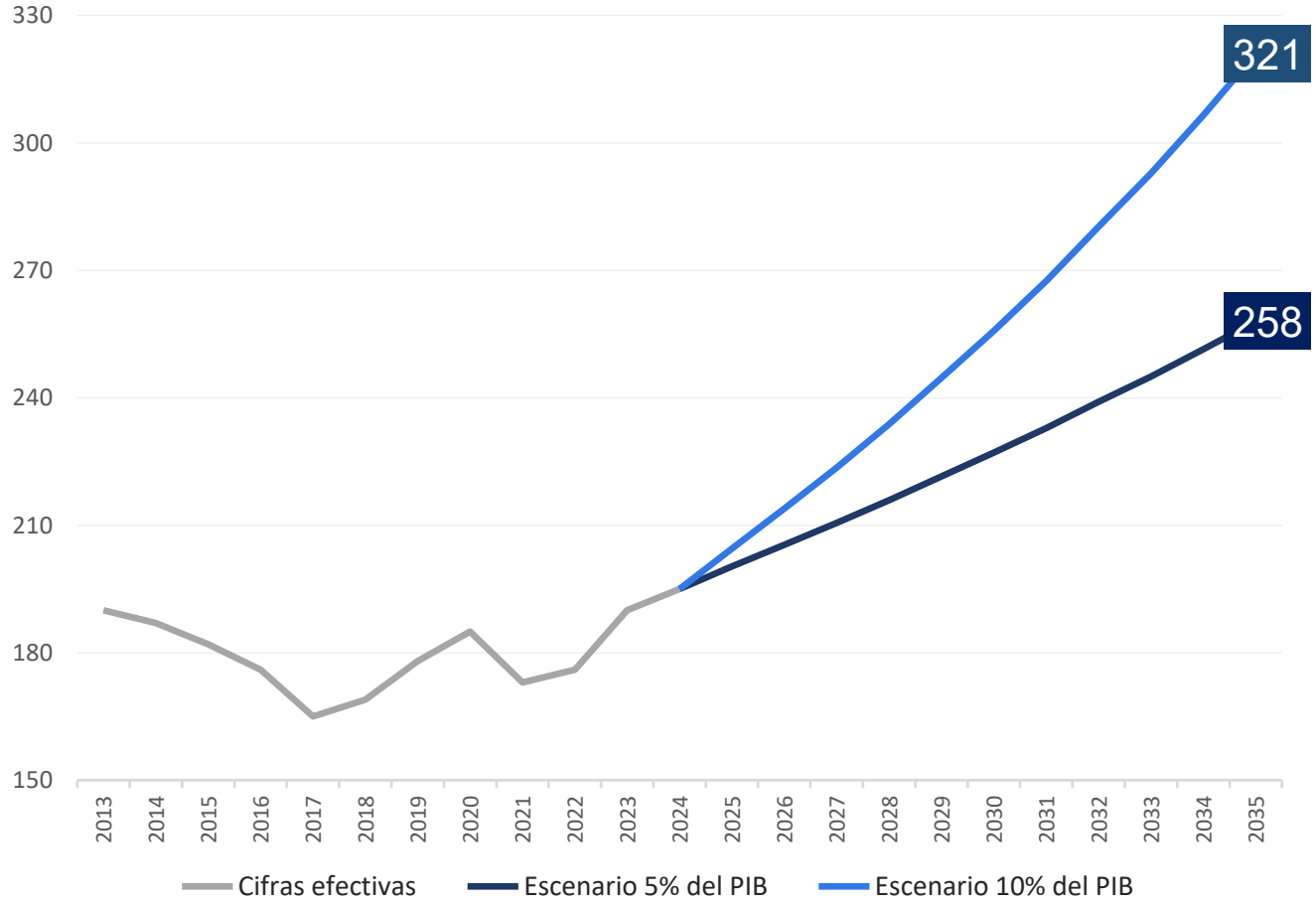
Política pública sostenida en el tiempo

9. **Capital humano para el sector financiero**
10. **Repositorio de operaciones OTC**
11. **Sandbox regulatorio**
12. **Sistema de Finanzas Abiertas**

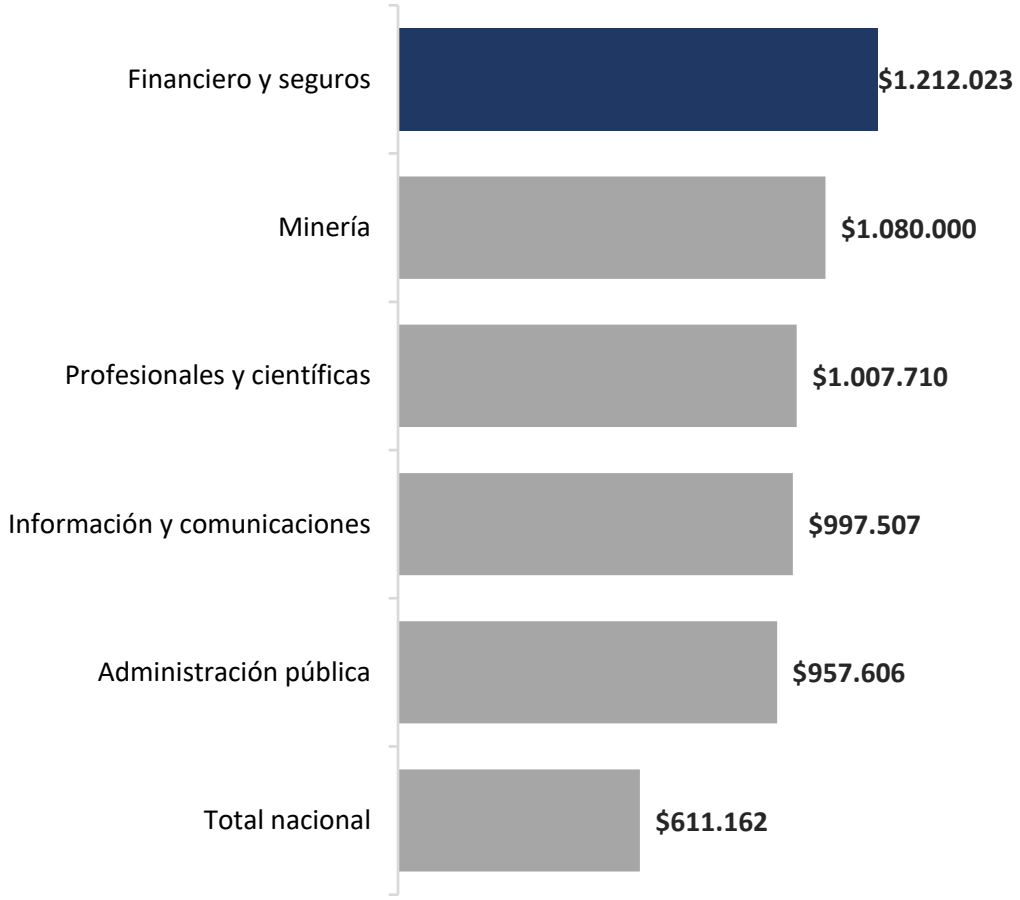
Fuente: elaboración propia.

Chile como centro financiero regional: escenario al 2035

Empleo en servicios financieros (miles de personas)



Ingreso mediano por sector, 2024 ($)



Nota: escenarios en que el sector financiero alcanza 5% y 10% del PIB hacia 2035 (trayectoria de referencia del escenario 5%: Hong Kong). Suponen PIB creciendo 2,5% anual y empleo creciendo a la mitad del PIB total y sectorial.
Fuente: elaboración propia en base a INE; INE, Encuesta Suplementaria de Ingresos 2024.

Centro UC
CLAPES UC
Centro Latinoamericano de Políticas Económicas y Sociales

Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Felipe Larraín B. · Director de CLAPES UC · Comisión de Hacienda del Senado, 24 de noviembre de 2026