

Reforma al Mercado de Capitales

01/10/2026

➤ Ideas Clave

- **Qué es y qué busca:** proyecto de ley (MK4) con ~30 medidas, presentado en septiembre de 2026, que busca facilitar el acceso a la vivienda propia, dar más financiamiento a las empresas y modernizar la regulación del mercado de capitales, todo con el objetivo de dinamizar los mercados financieros chilenos.
- **La medida estrella:** el FONAVI, un fondo estatal que compra hipotecas a los bancos (con aporte fiscal de hasta US\$2.000 millones), para lograr créditos más baratos, a más plazo (hasta 30 años) y financiar del orden de 150 mil viviendas.
- **Efecto en el PIB:** impacto gradual y de largo plazo —parte casi en cero y llega a ~0,11% del PIB en holgura fiscal hacia el año 10—, con un costo fiscal directo que sube de \$87 mil millones a \$284 mil millones entre el año 1 y el año 6.
- **Valoración:** es un avance importante en modernización normativa, con potencial real para dinamizar el mercado financiero, aunque su éxito depende de la implementación y de cómo se resuelvan los puntos más disputados en el Congreso (fraude bancario, quórums, beneficios tributarios).

➤ ¿Qué es este proyecto?

Es un proyecto de ley que el gobierno de José Antonio Kast presentó el 9 de septiembre de 2026 y que ingresó al Congreso con suma urgencia. Se le conoce como "MK4" (cuarta reforma al mercado de capitales) o "reforma casa propia".

En simple: busca que sea más fácil y más barato para las personas comprar una vivienda, y que las empresas —desde grandes compañías hasta startups— tengan más y mejores formas de financiarse. También quiere que Chile atraiga más inversión extranjera y se posicione como un centro financiero relevante en la región.

No es un solo cambio, sino un paquete de cerca de 30 medidas, que van desde crear un fondo estatal gigante hasta modificar reglas específicas de la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley General de Bancos o la ley orgánica del Banco Central.

El contexto que explica por qué el gobierno impulsa esta reforma es relevante: tras el estallido social de 2019 y los sucesivos retiros de fondos de pensiones durante la pandemia, salieron del país cerca de US\$20.000 millones en capitales, a lo que se suman los cerca de US\$50.000 millones retirados de las AFP. El resultado fue un mercado de capitales más pequeño y un acceso mucho más restringido al crédito, especialmente al hipotecario. Hace algunos años existían créditos que financiaban el 100% de una vivienda a tasas de entre 1% y 4,5%, y a plazos de 30 o 40 años; hoy esas condiciones prácticamente desaparecieron. La MK4 busca revertir esa tendencia.

➤ ¿Qué busca, en simple?

El proyecto se ordena en tres grandes objetivos, que a su vez se traducen en distintos grupos de medidas.

a) Que más personas puedan comprar su primera vivienda: La medida estrella es la creación del FONAVI (Fondo Nacional de Vivienda), un nuevo organismo público administrado por BancoEstado. Su función es comprarles a los bancos los créditos hipotecarios que ya otorgaron, mediante procesos competitivos. Esto "libera espacio" en los balances de los bancos para que sigan prestando, y en teoría permite ofrecer créditos a más años (hasta 30) y con tasas más bajas, porque el fondo asume parte del riesgo con respaldo estatal.

También se crea una cuenta de ahorro especial llamada Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV), pensada exclusivamente para juntar el pie de la primera vivienda: si una familia ahorra un 7% del valor de la vivienda durante al menos 30 meses, el Estado aporta un 3% adicional para completar el pie exigido por el crédito hipotecario. El ahorro queda protegido (inembargable hasta 420 UF) y es un beneficio único por persona.

Adicionalmente, se amplía el tope de la bonificación fiscal del Ahorro Previsional Voluntario (APV) Régimen A, de 6 a 8 UTM anuales, un parámetro que no se actualizaba desde 2008.

b) Que las empresas tengas más formas de financiarse: Se simplifican y actualizan los impuestos a bonos, acciones y fondos de inversión, con el objetivo de que el ahorro fluya con menos fricciones hacia sectores como pymes, facturas y capital de riesgo. Entre otras cosas:

- Se elimina la retención de 4% sobre intereses de bonos que hoy pagan también los inversionistas extranjeros.
- Se amplía la exención de impuesto a la ganancia de capital de acciones (artículo 107), reemplazando el exigente requisito de "presencia bursátil" por uno de capital flotante mínimo de 15%.
- Se crea un Segmento Junior en la Bolsa para empresas de alto potencial y alto riesgo (startups, minería en exploración), con crédito tributario de 35% del monto invertido (tope 50 UTA).
- Se crea un registro simplificado de "mini-bonos" para que empresas de menor tamaño emitan deuda sin cumplir todas las exigencias del Registro de Valores tradicional.

c) Modernizar las reglas del mercado financiero: Este es el eje con más medidas individuales, y busca actualizar normas que hoy generan trámites lentos, costos regulatorios altos o restricciones consideradas excesivas para el tamaño actual del mercado chileno. Algunos ejemplos:

- Digitalización de acciones: se elimina la exigencia de título físico como prueba de propiedad accionaria.
 - Modernización de los mutuos hipotecarios endosables: se reemplaza el endoso físico por anotaciones electrónicas en cuenta.
 - Reforma a la ley de fraude bancario: se baja el estándar exigido a los bancos, de "culpa grave" a "culpa leve", para no restituir dinero en casos de fraude.
 - Reducción de quórum en sociedades anónimas abiertas: de dos tercios a mayoría absoluta para ciertas decisiones.
 - Squeeze-out: mecanismo para que accionistas mayoritarios puedan forzar la venta de acciones de minoritarios bajo ciertas condiciones.
 - Voto múltiple permanente: se levanta el límite de 5 años que hoy tienen las acciones con preferencias de control.
 - Operaciones REPO para las AFP, para manejar mejor su liquidez, bajo condiciones acotadas.
 - Exclusión de la Tasa Máxima Convencional (TMC) para operaciones entre inversionistas sofisticados y créditos sobre 10.000 UF, manteniendo la protección para deudores minoristas.
 - Mayor acceso al sistema de pagos del Banco Central (LBTR) para corredores de bolsa.
-

➤ Efectos

Para las familias, vemos en los plazos más largos y tasas más bajas del crédito hipotecario el beneficio más tangible, aunque con un rezago de 3 a 4 años hasta que el FONAVI opere a régimen.

Para las empresas, el aporte está en la diversificación de fuentes de financiamiento —bonos simplificados, mini-bonos, Bolsa Junior— más que en un solo instrumento; su efecto se acumula en el margen antes que de golpe.

El efecto más relevante para el sistema financiero, a nuestro juicio, no está en los cambios normativos puntuales sino en la liberación de capital regulatorio que logran los bancos al vender sus carteras hipotecarias al FONAVI. Esa capacidad ociosa se traduce directamente en más colocaciones sin necesidad de levantar capital adicional, lo que debería impulsar la valorización bursátil del sector bancario — un efecto que hoy no vemos suficientemente incorporado en el precio de las acciones bancarias.

Para Chile como plaza financiera, la eliminación de trabas a inversionistas extranjeros (RUT, retenciones, timbres) y la exención de IVA a servicios financieros no residentes apuntan a un mercado hoy marginal, por lo que su efecto recaudatorio de corto plazo es bajo pero su valor está en la opcionalidad de largo plazo.

Los riesgos que seguimos de cerca: la garantía estatal del FONAVI traspasa parte del riesgo de no pago al Fisco; la ley de fraude bancario y la baja de quórums societarios concentran la mayor resistencia política; y quedaron fuera del proyecto final cambios a la TMC hipotecaria en pesos y la licitación de seguros de desgravamen.

Un punto de preocupación adicional es el trato a los accionistas minoritarios. Si bien medidas como el squeeze-out o la flexibilización de quórums tienen respaldo en la teoría económica —al reducir los costos de coordinación y agilizar decisiones societarias—, creemos que vale la pena ponderar con cuidado su efecto sobre los minoritarios, quienes de por sí suelen contar con menos acceso a información que los controladores. Por lo mismo, nos parece razonable que estos cambios vengán acompañados de una fiscalización más robusta por parte del regulador, de manera que la mayor flexibilidad no se traduzca en una pérdida neta de protección para este grupo de accionistas.