

ACAFI

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

63 propuestas para la Modernización y Mejoramiento del Mercado de Capitales Chileno

Santiago de Chile

Mayo de 2026



PRESENTACIÓN INSTITUCIONAL

La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) presenta este Libro Consolidado de Propuestas a las autoridades de la República de Chile, como un aporte técnico orientado a la modernización del mercado de capitales nacional y al mejoramiento del mismo.

La presente compilación reúne, sistematiza y ordena las propuestas elaboradas por la Asociación durante los últimos dieciocho meses, contenidas en diversos documentos, cartas, presentaciones y comentarios formulados ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Pensiones, el Servicio de Impuestos Internos y el Honorable Congreso Nacional, así como en el marco de procesos de consulta pública y mesas de trabajo con dichas autoridades.

El propósito de este documento es doble: por una parte, ofrecer una visión panorámica y coherente del conjunto de medidas que la industria de fondos de inversión considera necesarias para profundizar, dinamizar y dar mayor competitividad al mercado de capitales chileno; y, por otra, facilitar a las autoridades el acceso ordenado a un acervo de propuestas técnicas que pueden ser implementadas por la vía regulatoria o legislativa, según corresponda.

Las propuestas aquí contenidas responden a una premisa fundamental: la consolidación de Chile como plaza financiera regional requiere de un marco normativo proporcional, predecible y técnicamente robusto, capaz de equilibrar adecuadamente los objetivos de protección al inversionista, integridad del mercado y promoción del ahorro y la inversión productiva. Dicha proporcionalidad debe traducirse, en lo concreto, en una efectiva coordinación entre las autoridades con competencia sobre la industria, tales como la CMF, Unidad de Análisis Financiero (UAF), Agencia Nacional de Ciberseguridad e Información (ANCI) y Agencia de Protección de Datos Personales, entre otras, y en una fiscalización enfocada en cuestiones de fondo, alineada con los propios criterios regulatorios y respetuosa del debido proceso administrativo, procurando que dicha regulación no sea un obstáculo, sino un catalizador para el desarrollo del mercado de capitales.

ACAFI

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

PRÓLOGO

El mercado de capitales chileno atraviesa un momento de inflexión. Los desafíos derivados de la incertidumbre regulatoria, los cambios estructurales en la industria de los fondos de pensiones, la creciente competencia de plazas financieras regionales y la necesidad de financiar la transición productiva del país configuran un escenario que demanda una respuesta institucional integral, técnicamente sólida y políticamente sustentable.

En este contexto, la industria de fondos de inversión cumple un rol estratégico. Los fondos de inversión constituyen el principal vehículo de canalización del ahorro hacia la inversión productiva, infraestructura, vivienda, capital de riesgo y mercados de deuda corporativa, y operan también como fuente de financiamiento no bancario para segmentos relevantes de la economía. Su desarrollo es condición necesaria, aunque no suficiente, para la profundidad y diversificación del mercado de capitales chileno.

ACAFI ha sostenido un diálogo permanente y constructivo con las autoridades sectoriales en torno a las reformas que permitirían destrabar el potencial de crecimiento de la industria y dinamizar el mercado de capitales, sin comprometer los estándares de protección al inversionista ni la robustez del sistema económico chileno. Este diálogo se ha nutrido sistemáticamente del análisis comparado con jurisdicciones de referencia y de la incorporación de las mejores prácticas internacionales, criterio que la Asociación estima debe orientar también el diseño de toda nueva normativa, recogiendo con carácter previo a su dictación las experiencias de mercados más desarrollados. Este Libro Consolidado es la expresión sistematizada de ese diálogo.

La estructura del documento responde a un criterio funcional. La Sección A agrupa aquellas propuestas que pueden ser implementadas mediante actos administrativos o normativos de la CMF y otras autoridades regulatorias, sin requerir modificaciones legales. La Sección B reúne las propuestas que demandan una intervención legislativa, agrupadas según el cuerpo normativo afectado: Ley sobre Impuesto a la Renta, Ley Única de Fondos, Ley de Mercado de Valores, Ley de Sociedades Anónimas, gobierno de la CMF y otros cambios legales relevantes.

Cada propuesta es presentada con un enunciado breve, una explicación técnica de su contenido y, cuando corresponde, la fuente documental que le dio origen. Esta presentación permite que las autoridades evalúen, prioricen y articulen una agenda de trabajo en función de criterios técnicos, presupuestarios y políticos.

Tres ideas-fuerza recorren transversalmente el conjunto de propuestas y conviene anticiparlas desde este prólogo. Primero, la necesidad de una regulación proporcional, en la que las cargas regulatorias guarden relación con los riesgos efectivamente abordados, evitando duplicaciones y exigencias contradictorias entre los distintos reguladores con competencia sobre la industria. Segundo, la importancia de la certeza jurídica y la estabilidad normativa, particularmente en el régimen tributario aplicable a los fondos, donde los cambios reiterados desincentivan la inversión de largo plazo y debilitan la propia confianza del inversionista; la estabilidad normativa es, por sí misma, un activo del mercado de capitales que debe ser preservado. Tercero, la conveniencia de instaurar mejores prácticas regulatorias, tales como la realización de análisis comparados internacionales con carácter previo a la dictación de nuevas normas y el establecimiento de períodos de pruebas o “marcha blanca” antes de la entrada en vigencia obligatoria de nuevos sistemas e instrumentos de información.

ACAFI manifiesta su disposición permanente a colaborar con las autoridades en la implementación de estas medidas, aportando la experiencia técnica de sus asociadas y el conocimiento operativo derivado de la gestión de los principales fondos de inversión del país, reiterando su interés en seguir participando activamente en las instancias de diálogo regulatorio.

— ACAFI —

NOTA METODOLÓGICA

Este documento consolida el conjunto de propuestas formuladas por ACAFI en distintas instancias y formatos durante los últimos dieciocho meses. Para su organización se ha aplicado el siguiente criterio metodológico:

- Clasificación por implementación: las propuestas se agrupan según puedan implementarse por vía regulatoria (Sección A) o requieran modificación legal (Sección B).
- Subclasificación temática: dentro de cada sección, las propuestas se ordenan por materia (compendio normativo, normas específicas, régimen de inversión de pensiones, reformas tributarias, reformas a la LUF, etc.).
- Numeración correlativa por sección: cada propuesta recibe un número correlativo que facilita su identificación y referencia en el diálogo con las autoridades.

La sistematización aquí adoptada no altera el contenido sustantivo de las propuestas originales. Su propósito es ofrecer una presentación coherente, accesible y operativa para facilitar el análisis y la toma de decisiones por parte de las autoridades.

Las propuestas contenidas en este libro deben entenderse como un cuerpo articulado, en el que muchas medidas son interdependientes o se refuerzan mutuamente. No obstante, su implementación puede abordarse de manera secuencial y progresiva, en función de las prioridades y posibilidades institucionales del momento.

SECCIÓN A: PROPUESTAS REGULATORIAS

Medidas que pueden implementarse sin modificación legal

La presente sección agrupa el conjunto de propuestas que, por su naturaleza, pueden ser implementadas mediante actos administrativos, normativos o de coordinación interinstitucional, sin requerir tramitación legislativa. Se trata de medidas que están al alcance de las facultades de la Comisión para el Mercado Financiero, la Superintendencia de Pensiones, el Servicio de Impuestos Internos y otras autoridades sectoriales.

Estas propuestas se caracterizan por su capacidad de generar impactos significativos en el funcionamiento del mercado en plazos relativamente breves, dado que su implementación no depende del calendario legislativo. Por ello, constituyen un primer ámbito de acción prioritaria para una agenda de modernización del mercado de capitales.

Cabe destacar que el conjunto de medidas contenidas en esta sección redunda directamente en una mayor protección de los inversionistas, por cuanto una mejor regulación equivale, en los hechos, a una mayor protección para ellos. La claridad, proporcionalidad y predictibilidad normativa fortalecen la confianza del mercado y reducen los riesgos asociados a la incertidumbre regulatoria, constituyendo la estabilidad normativa, por sí misma, un activo del mercado de capitales que debe ser preservado e impulsado.

Una mejor regulación, acompañada de la efectiva coordinación entre la Comisión para el Mercado Financiero, la Superintendencia de Pensiones, el Servicio de Impuestos Internos y demás autoridades sectoriales con competencia sobre el Mercado de Capitales, contribuye a configurar un entorno más seguro, transparente y previsible para la inversión, evitando duplicaciones y exigencias contradictorias o excesivas. Esta sección se subdivide en seis capítulos temáticos: regulación y supervisión general; compendio normativo de fondos y administradoras; normas específicas de la CMF; régimen de inversión de los fondos de pensiones; plan de regulación prudencial de la CMF; y obligaciones de información.

Capítulo A.1 · Regulación y Supervisión General

Este capítulo aborda los principios estructurales que deben orientar el ejercicio de las facultades regulatorias y fiscalizadoras sobre la industria de fondos de inversión, con énfasis en la proporcionalidad, la coordinación interinstitucional y la certeza jurídica.

Propuesta N° 1. Regulación proporcional y fiscalización eficaz y coordinada

Se propone establecer un marco regulatorio proporcional, sustentado en una efectiva coordinación entre las diversas autoridades con competencia sobre la industria, tales como la CMF, UAF, ANCI, Agencia de Protección de Datos Personales, entre otras, evitando duplicaciones y exigencias contradictorias.

Asimismo, se propone instituir un procedimiento formal y expedito ante la CMF para la resolución de dudas normativas, que asegure respuestas claras y oportunas a las consultas formuladas, promoviendo una fiscalización con foco en cuestiones sustantivas y no meramente formales.

Capítulo A.2 · Compendio Normativo de Fondos y Administradoras

La elaboración del Compendio Normativo aplicable a fondos y administradoras representa una oportunidad histórica para modernizar el marco regulatorio. Las propuestas de este capítulo apuntan a asegurar que dicho instrumento cumpla efectivamente con su finalidad simplificadora.

Propuesta N° 2. Seguimiento y mejora del Compendio Normativo

Se propone monitorear de manera permanente que el Compendio Normativo cumpla con su objetivo de simplificación regulatoria y no introduzca cargas adicionales para la industria. ACAFI ha formulado más de 75 comentarios técnicos al proyecto, entre los cuales destacan los siguientes ejes de mejora:

- Establecer un proceso de aprobación diferenciado para administradoras que constituyan fondos exclusivamente dirigidos a inversionistas calificados.
- Revisar los umbrales de volumen de negocios, particularmente la inconsistencia del Bloque 1 con la Ley Única de Fondos (LUF).
- Establecer directrices mínimas para la autoevaluación de la gestión de riesgos.
- Regular expresamente la externalización de la función de auditoría interna.
- Permitir la co-inversión del gestor en fondos institucionales, a efectos de calificar como fondos sujetos a menores requerimientos regulatorios.
- Precisar que los derivados de cobertura no constituyen deuda ni deben asimilarse a endeudamiento del Fondo, dado que se trata de instrumentos de gestión de riesgo y no de obligaciones de crédito.

- Flexibilizar la definición de “Fondo de Inversión Rescatable”, eliminando el umbral rígido de once días como plazo mínimo de pago de rescate, a fin de permitir plazos intermedios sin asimilar el fondo a un fondo mutuo.
- Fijar un plazo máximo o referencial para que la CMF se pronuncie sobre las solicitudes de autorización de inicio de funciones de nuevas administradoras generales de fondos, evitando plazos abiertos o indefinidos.
- Distinguir con claridad entre las funciones estratégicas y de supervisión del directorio y aquellas funciones operativas que deben recaer en la administración o en comités especializados, evitando convertir al directorio en un órgano ejecutor.
- Reconocer expresamente como actividades inherentes a las administradoras la asesoría de inversión, el enrutamiento de órdenes, la administración de vehículos en que inviertan los fondos y la actuación como investment manager de vehículos de inversión colectiva.
- Ampliar las actividades complementarias permitidas para incluir expresamente la inversión en managers extranjeros, posicionando a Chile como hub financiero regional y eliminando estructuras societarias redundantes.
- Reconocer expresamente la facultad de las administradoras generales de fondos, así como de sus matrices y entidades relacionadas, para mantener participación accionaria en sociedades complementarias a la actividad de los fondos administrados, tales como originadores de crédito, mutuarías y otras entidades de financiamiento. Lo anterior es particularmente relevante en el contexto de los fondos de deuda privada, en los que la integración vertical entre el vehículo de inversión y el originador del activo subyacente constituye una práctica habitual a nivel comparado. Dicha habilitación debiera consagrarse mediante una regulación expresa que la encuadre normativamente y establezca salvaguardas proporcionales en materia de conflictos de interés y deberes fiduciarios.
- Permitir la externalización de la función de gestión de riesgos.

Capítulo A.3 · Normas Específicas de la CMF

Este capítulo agrupa propuestas dirigidas a normas de carácter general (NCG) específicas dictadas por la Comisión para el Mercado Financiero, así como otras materias regulatorias particulares. Las propuestas apuntan a corregir distorsiones, aclarar conceptos jurídicos indeterminados y modernizar procedimientos operativos.

Propuesta N° 3. NCG N° 527 · Especificación de criterios de evaluación de gestión integral de riesgos

Se propone que la CMF especifique de manera clara los criterios mediante los cuales evaluará el cumplimiento de la NCG N° 527, así como las metodologías que utilizará para tal efecto, dando publicidad a unos y otras. Esta divulgación permitirá que las administradoras conozcan de antemano los factores de clasificación y orienten adecuadamente sus procesos internos de gestión de riesgos.

Propuesta N° 4. NCG N° 30 · Automatización del registro de modificaciones de Líneas de Bonos

Se propone contemplar la posibilidad de ingresar las modificaciones a contratos de emisión de bonos por línea mediante el sistema de registro automático (CMF Supervisa), evitando dilaciones innecesarias en procedimientos que actualmente se canalizan por vías más lentas y onerosas.

Propuesta N° 5. NCG N° 365 · Rescates significativos y plazo máximo de pago

Se propone revisar la definición de rescate “significativo”, incorporando no solo el monto rescatado en términos absolutos, sino también el porcentaje que representa respecto del patrimonio del fondo. Asimismo, se propone permitir plazos de pago diferenciados por serie de cuotas y establecer reglas especiales de aplazamiento para situaciones excepcionales.

Propuesta N° 6. NCG N° 502 · Aclaración del rol de fondos en operaciones de factoring

Se propone modificar la NCG N° 502 a efectos de aclarar que las operaciones de factoring en las que participan fondos de inversión no constituyen intermediación de instrumentos financieros, eliminando una zona de incertidumbre regulatoria que ha afectado el desarrollo de esta clase de fondos.

Propuesta N° 7. Liquidación de fondos · Eliminación de la asamblea redundante por vencimiento de plazo

Se propone regular expresamente que no se requiere asamblea extraordinaria de aportantes para aprobar el procedimiento de liquidación de un fondo cuando esta liquidación se produce por el simple vencimiento del plazo previamente definido para fondos no rescatables.

Propuesta N° 8. Aclaración de conceptos regulatorios

Se propone regular específicamente el contenido de dos conceptos jurídicos indeterminados que han generado divergencias interpretativas en el mercado:

- El concepto de “discriminación” entre aportantes.
- El concepto de “inversión consistente” a que se refiere el artículo 61 de la Ley Única de Fondos.

Propuesta N° 9. Operativa Inter-Fondos · Pago en especie

Se propone regular el pago en especie entre fondos administrados por una misma Administradora (incluyendo operaciones entre fondos mutuos y fondos de inversión), excluyendo estas operaciones de las restricciones previstas para partes relacionadas en la NCG N° 376, o bien estableciendo un procedimiento simplificado que reconozca la naturaleza intragrupo de estas transacciones.

Propuesta N° 10. Reorganización de fondos · Fusiones, divisiones y transformaciones

Se propone que la CMF confirme expresamente, o bien excepcione, si los procedimientos previstos para fusiones, divisiones o transformaciones de fondos mutuos a fondos de inversión rescatables resultan también aplicables a los fondos de inversión no rescatables.

Propuesta N° 11. Inversionistas institucionales · Filiales de fondos extranjeros

Se propone ampliar la definición de inversionista institucional para incluir expresamente a las filiales de fondos extranjeros fiscalizados.

Propuesta N° 12. Externalización de auditoría interna

Se propone regular explícitamente la posibilidad de externalizar las funciones de auditoría interna con terceros calificados. La propia CMF ha confirmado, mediante el Oficio N° 27.836 de enero de 2025, que la NCG N° 507 no prohíbe esta externalización.

Propuesta N° 13. Valor cuota en la constitución de fondos

Se propone permitir que, al momento de constituir un fondo, se pueda fijar el valor cuota en un monto específico durante un plazo determinado. Esta flexibilidad facilita

significativamente la comercialización inicial de los fondos y se encuentra alineada con prácticas internacionales.

Propuesta N° 14. NCG N° 152 · Revisión del requisito de Líder o Agente y participación mínima del 5% en créditos sindicados

Se propone eliminar o reducir la restricción que exige que el Líder o Agente de un crédito sindicado mantenga una participación mínima del 5% durante los primeros siete años, conforme al Número 1.2, letra c), numeral iii), de la NCG N° 152, sustituyéndola por estándares reforzados de gobernanza del sindicato que aseguren la alineación de intereses y la calidad de la administración del crédito, sin imponer una rigidez patrimonial que desincentive la participación de inversionistas institucionales en este tipo de vehículos de financiamiento.

Propuesta N° 15. NCG N° 152 · Reclasificación de cuotas de fondos de deuda tratadas como inversión de renta variable

Se propone revisar el tratamiento de cuotas de fondos que, aun cuando invierten principalmente en instrumentos de deuda, son consideradas como inversiones de renta variable por estar contempladas como tales en el Número 2.1, letras b) y c), de la Norma de Carácter General N° 152 (NCG N° 152) y, cuando corresponda, en el caso de fondos con componente extranjero, en el Número 3.1, letras d) y e). Esta clasificación tiene efectos directos en la composición regulatoria de la cartera que respalda reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las Compañías de Seguros de Vida, toda vez que la NCG N° 152 distingue entre inversiones de renta fija, renta variable y en el exterior, y sujeta cada categoría a requisitos y límites específicos.

Se propone evaluar una reclasificación como “deuda” (o, alternativamente, un tratamiento diferenciado dentro de los límites) cuando el activo subyacente, la política de inversión y el perfil de riesgo del fondo sean consistentes con renta fija. La propuesta apunta a que el criterio regulatorio refleje el riesgo económico del instrumento (duración, prelación, estructura de flujos, colateral, covenants y mecanismos de valorización/liquidez) y no solo su calificación jurídica como “cuota”.

Puede evaluarse un test objetivo (por ejemplo, porcentaje mínimo de activos de renta fija, restricciones de apalancamiento y umbrales de exposición a equity, además de exigencias de

información y valorización) para permitir que ciertas cuotas sean tratadas como renta fija para efectos de límites, sin debilitar los resguardos de diversificación.

Capítulo A.4 · Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones

El régimen de inversión de los fondos de pensiones constituye un determinante central de la profundidad y diversificación del mercado de capitales chileno. Las propuestas de este capítulo apuntan a modernizar dicho régimen, incorporar mejores prácticas internacionales y permitir una mayor participación de los fondos de pensiones en la economía local, mediante la habilitación de una mayor exposición a instrumentos del mercado chileno cuyo perfil económico, debidamente medido y gestionado, puede ofrecer beneficios relevantes de diversificación frente a activos internacionales comparables, así como niveles de rentabilidad ajustada por riesgo que, en determinados casos, resultan más atractivos que los de sus equivalentes internacionales.

Asimismo, estas medidas apuntan a alinear el régimen chileno con los estándares y prácticas prevalecientes en los principales sistemas de pensiones a nivel internacional, promoviendo una regulación más moderna, eficiente y consistente con la experiencia comparada, que contribuya simultáneamente al mejor desempeño de los fondos de pensiones y al fortalecimiento del mercado de capitales.

Propuesta N° 16. Definición de emisores de mediana y baja capitalización bursátil

Se propone adoptar el índice IGPA LargeCap como criterio único de exclusión, en reemplazo del doble filtro IPSA más patrimonio contable que actualmente utiliza la Resolución 368. Bajo este nuevo criterio, todas las empresas que no formen parte del IGPA LargeCap serían consideradas emisores de mediana y baja capitalización.

Propuesta N° 17. Eliminación del límite del 49% para inversión en fondos de inversión nacionales

Se propone autorizar la inversión de los fondos de pensiones hasta el 100% de las cuotas de un fondo nacional, sujeto a los requisitos de tratarse de fondos públicos fiscalizados por la CMF, con reglas robustas de custodia, valorización y auditoría.

Propuesta N° 18. Establecimiento de un límite máximo razonable para comisiones de intermediación

Se propone establecer un tope diferenciado por categoría de activo (tradicionales versus alternativos) y por vehículo, con revisión periódica por el Consejo Técnico de Inversiones (CTI). Adicionalmente, se propone consagrar la transparencia total del costo total de propiedad o fee all-in al afiliado, asegurando que este conozca la estructura completa de costos asociada a sus inversiones.

Propuesta N° 19. Exclusión de ciertos activos de deuda privada con liquidez del cupo de alternativos

Se propone excluir del cómputo de “alternativos” aquellos instrumentos de deuda privada que cuenten con liquidez y formación de precio verificable en mercados chilenos, tales como facturas, mutuos hipotecarios y pagarés transados en bolsa, aplicándoles el tratamiento correspondiente a renta fija tradicional. Bajo idéntica lógica regulatoria, se propone hacer extensiva esta exclusión a los fondos de deuda privada invertidos en deuda de concesiones convertible a Bonos Públicos, en atención al perfil de deuda del activo subyacente y a la magnitud del pipeline de proyectos de concesiones que demandan financiamiento de largo plazo.

Propuesta N° 20. Límites de inversión en fondos con objeto regional o global

Se propone incrementar el límite actual de 12% a 25% para vehículos de objeto regional, o bien establecer un esquema diferenciado de 25% para fondos regionales y 12% para fondos globales.

Propuesta N° 21. Excepciones transitorias al límite de liquidez en fondos de activos alternativos

Se propone permitir excepciones transitorias al límite del 10% en circunstancias debidamente justificadas, otorgando un plazo de regularización de al menos ciento veinte días.

Propuesta N° 22. Mediano plazo · Nuevo régimen de inversión para fondos generacionales (2027 en adelante)

Se propone avanzar hacia un nuevo régimen de inversión para fondos generacionales con las siguientes características estructurales:

- Carteras de referencia preparadas individualmente por cada Administradora de Fondos de Pensiones.
- Composición amplia por clase de activo.
- Bandas de desviación razonables respecto de la cartera de referencia.
- Métricas de evaluación de largo plazo para activos alternativos.
- Incremento considerable del límite máximo aplicable a activos alternativos.
- Opción de pago en dinero en los procesos de licitación de stock.

Propuesta N° 23. Acuerdo N° 32 de la CCR · Revisión del requisito de USD 2.000 millones para gestores regulados por la CMF

Se propone modificar el Acuerdo N° 32 de la Comisión Clasificadora de Riesgo a efectos de excluir a las administradoras generales de fondos reguladas por la CMF del requisito cuantitativo de USD 2.000 millones en activos bajo administración, o bien establecer un régimen diferenciado y proporcional para los gestores locales regulados. La actual exigencia, concebida principalmente para evaluar gestores extranjeros, opera como una barrera de entrada injustificada respecto de gestores locales que ya se encuentran sujetos a la supervisión integral de la CMF, en circunstancias que su régimen de fiscalización ofrece resguardos equivalentes o superiores a los que dicho umbral pretende asegurar.

Propuesta N° 24. Régimen diferenciado para la Deuda Privada de Infraestructura Concesional (Ley N° 20.410)

Se propone establecer un régimen regulatorio diferenciado para la Deuda Privada de Infraestructura Concesional regida por la Ley N° 20.410, que reconozca de manera articulada su perfil de riesgo singular y permita movilizar el ahorro previsional hacia el financiamiento de infraestructura estratégica. El régimen propuesto comprende: (i) el reconocimiento del perfil cuasi soberano de esta clase de activo, en consideración a sus características estructurales, tales como prelación legal, garantías estatales explícitas del Ministerio de Obras Públicas mediante mecanismos de Pagos por Disponibilidad, Compensaciones, Ingreso Mínimo Garantizado y Mecanismo de Cobertura de Ingresos, así como capacidad de pago soberana; (ii) la adopción del criterio implícito de la NCG N° 267 de la Superintendencia de Pensiones, o bien la creación de un límite específico para esta clase de activo entre el 5% y el 10% del fondo, separado del límite general de activos alternativos; (iii) la incorporación de una ponderación de riesgo crediticio reducida en los modelos de

riesgo de la CMF y de las Administradoras de Fondos de Pensiones, reconociendo la garantía estatal implícita y la baja correlación histórica con otros activos; (iv) el establecimiento de criterios técnicos de elegibilidad (plazo residual mínimo, denominación en UF, sindicación con banco comercial y participación mínima del 5% del acreedor bancario, entre otros); (v) una categoría contable y de reporte diferenciada ante la CMF, con divulgación específica a afiliados sobre su rol en la estrategia de Asset-Liability Management (ALM); y (vi) el reconocimiento formal por la Superintendencia de Pensiones de la categoría de “liquidez limitada pero predecible”, distinguiéndola de la “iliquidez genuina” propia de otros activos alternativos, con topes de inversión menos restrictivos.

Capítulo A.5 · Plan de Regulación Prudencial de la CMF

Este capítulo recoge las propuestas asociadas al plan de regulación prudencial impulsado por la CMF, con énfasis en la sistematización normativa y la modernización del marco aplicable a los emisores de valores de oferta pública.

Propuesta N° 25. Norma de Carácter General Unificada para emisores de valores de oferta pública

Se propone sistematizar en una sola norma de carácter general el conjunto de reglas aplicables a la oferta pública de valores, actualizándolas e incorporando dentro de ella las siguientes materias:

- Regulación específica de mini-bonds.
- Establecimiento de un número máximo de accionistas para gatillar la apertura de sociedad.
- Simplificación del procedimiento de registro automático para valores no crediticios.
- Armonización de las definiciones de inversionista institucional e inversionista calificado.

Capítulo A.6 · Obligaciones de Información

Las obligaciones de información son un componente central del marco regulatorio aplicable a la industria de fondos. Su diseño debe equilibrar adecuadamente las necesidades de supervisión con la proporcionalidad de las cargas operativas que imponen a los regulados. Las propuestas de este capítulo apuntan a ese equilibrio.

Propuesta N° 26. Mesas de trabajo para la revisión de obligaciones de información

Se propone constituir mesas de trabajo permanentes con la CMF para revisar y discutir las obligaciones de información derivadas de las nuevas normativas, asegurando que estas sean adecuadas a sus fines, proporcionales a los riesgos que pretenden mitigar, y que no generen interrupciones operativas innecesarias.

Propuesta N° 27. Análisis comparado internacional obligatorio

Se propone exigir que la CMF realice análisis comparados internacionales con carácter previo a la dictación de nuevas normas, recogiendo sistemáticamente las experiencias de mercados más desarrollados y evitando que Chile se aparte sin justificación técnica de los estándares internacionales prevalecientes.

Propuesta N° 28. Período de pruebas (marcha blanca) para nuevos sistemas de información

Se propone establecer un período de pruebas previo a la implementación de nuevos formatos y sistemas de envío de información, con especial referencia a la NCG N° 532. La marcha blanca permite identificar y corregir problemas operativos antes de su entrada en vigencia obligatoria.

Propuesta N° 29. Protección de datos sensibles

Se propone evaluar la real necesidad de solicitar datos personales sensibles, tales como el sexo del aportante, a la luz de la nueva Ley de Protección de Datos Personales. Asimismo, se propone cuestionar críticamente si determinados campos de información orientan efectivamente la fiscalización o constituyen exigencias formales sin valor sustantivo.

SECCIÓN B · PROPUESTAS QUE REQUIEREN CAMBIO LEGAL

Reformas que demandan tramitación legislativa

La presente sección agrupa el conjunto de propuestas cuya implementación requiere de modificaciones legales y, por tanto, de tramitación ante el Honorable Congreso Nacional. Se trata de reformas que apuntan a modernizar los principales cuerpos normativos que regulan el mercado de capitales chileno o bien, que inciden en él de forma sustantiva.

Las propuestas se ordenan según el cuerpo normativo afectado: reformas tributarias (B.1); reformas a la Ley Única de Fondos (B.2); reformas a la Ley de Mercado de Valores (B.3); reformas a la Ley de Sociedades Anónimas (B.4); reformas al gobierno de la CMF (B.5); y otros cambios legales relevantes (B.6).

Si bien estas reformas demandan plazos de implementación más extendidos, dado que dependen del calendario y las prioridades legislativas, su trascendencia para el desarrollo del mercado de capitales justifica que sean abordadas en una agenda de mediano plazo articulada y consistente.

Capítulo B.1 · Reformas Tributarias (Ley sobre Impuesto a la Renta)

El régimen tributario aplicable a los instrumentos del mercado de capitales constituye uno de los principales determinantes de su atractivo y profundidad. Las propuestas de este capítulo apuntan a uniformar tratamientos, eliminar distorsiones y dotar al sistema de mayor estabilidad y previsibilidad.

Propuesta N° 30. Uniformidad tributaria para acciones y cuotas · Artículo 107 LIR

Se propone consagrar un tratamiento tributario uniforme para todo mayor valor obtenido en la enajenación bursátil de acciones de sociedades anónimas abiertas y de cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, sin distinguir por presencia bursátil, capitalización o tamaño del emisor, asegurando además la preservación de la neutralidad tributaria entre los distintos vehículos de inversión colectiva frente a eventuales reformas que eliminen o modifiquen el impuesto aplicable a las acciones.

En el mismo orden, se propone evaluar la reversión del impuesto actual del 10% sobre el mayor valor en la enajenación de acciones, disminuyéndolo a un 0%. Dicho impuesto

demonstró recaudar mucho menos de lo esperado en la práctica, y generó un estancamiento en la inversión y el dinamismo del mercado de capitales.

En línea con lo anterior, se propone revisar los criterios actualmente contenidos en el artículo 107 de la LIR, eliminando la exigencia de presencia bursátil de los valores como requisitos para acceder a un tratamiento tributario más favorable respecto del mayor valor obtenido de la enajenación de los mismos, extendiéndolo a todos los valores que cumplan con los requisitos copulativos de (i) encontrarse inscrito en el Registro de Valores de la CMF; (ii) encontrarse listado en una bolsa nacional; y (iii) ser transados en mercados regulados, con adecuada trazabilidad e intermediación autorizada. Esta medida permitiría corregir las asimetrías tributarias que actualmente favorecen a emisores de mayor tamaño, facilitando el acceso al mercado de capitales de empresas medianas y pequeñas, ampliando la base de instrumentos disponibles para los inversionistas, contribuyendo a una mayor profundidad, liquidez y competitividad en el mercado. Lo anterior se mantendría acompañado de estándares de transparencia, gobierno corporativo, fiscalización y trazabilidad propios del mercado regulado.

En caso de que se estime necesario, podría precisarse que el tratamiento del artículo 107 de la LIR no resulta aplicable a aquellas enajenaciones bursátiles que impliquen la pérdida de control por parte del accionista controlador. Si se mantendría aplicable el tratamiento a las enajenaciones que pueda realizar el controlador siempre que no se pierda con ellas el control societario, incentivando de esa manera una posible dilución que aporte profundidad al mercado.

Propuesta N° 31. Simplificación del artículo 104 LIR · Renta fija

Se propone consolidar una regla clara de no gravar el mayor valor obtenido de la enajenación de instrumentos de deuda de oferta pública en mercados regulados, eliminando los requisitos formales de compleja verificación que hoy existen, manteniendo en todo caso la tributación de los intereses.

Propuesta N° 32. Reinversión en cuotas de Fondos de Inversión · Artículo 108 LIR

Se propone nivelar el tratamiento fiscal aplicable a las cuotas de fondos de inversión fiscalizados por la CMF, de modo que estén sujetas a las mismas reglas de reinversión actualmente vigentes para los fondos mutuos. Específicamente, se propone:

- Reconocer como operación “no constitutiva de rescate” la reinversión entre fondos mutuos y fondos de inversión.
- Armonizar la regla de tributación aplicable a cadenas de reinversión.
- Homogeneizar los deberes de información asociados a estas operaciones.

Propuesta N° 33. Crédito tributario para aportes del empleador al Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC)

Se propone establecer un crédito tributario directo, imputable al impuesto de primera categoría, equivalente al 50% del aporte del empleador al APVC, a efectos de incentivar la participación de empleadores en planes de ahorro previsional colectivo, fortalecer la cobertura previsional de los trabajadores y dinamizar el desarrollo del segundo pilar del sistema previsional. La medida debiera contemplar topes razonables por trabajador y por empresa, así como reglas claras de imputación y eventual arrastre del crédito.

Propuesta N° 34. Complemento al régimen transitorio y extraordinario de declaración de rentas acumuladas en el exterior

Se propone que el eventual programa de declaración voluntaria de rentas acumuladas en el extranjero incorpore un mecanismo que promueva la repatriación condicionada a inversión en Chile, con tasas preferentes vinculadas a la canalización de los recursos repatriados hacia instrumentos del mercado de capitales nacional. Este componente permitiría conciliar los objetivos de regularización tributaria con el fortalecimiento del ahorro y la inversión productiva interna, generando además un efecto dinamizador sobre la liquidez y la profundidad del mercado local.

Propuesta N° 35. Tratamiento Tributario en la transferencia de activos a Fondos y a sus sociedades filiales para efectos de financiamiento

Se propone modificar la Ley sobre Impuesto a la Renta, en lo relativo al tratamiento tributario del mayor valor obtenido en la enajenación de bienes, según la naturaleza de ellos, con el objeto de establecer un régimen de neutralidad tributaria aplicable a las transferencias de

activos efectuadas por personas jurídicas o naturales a fondos de inversión fiscalizados por la CMF, o a sociedades filiales de dichos fondos, cuando tales transferencias se encuentren sujetas a una obligación de recompra o a una opción de compra ejercitable dentro de un plazo previamente determinado.

Bajo este régimen, la sola transferencia del activo no constituiría el hecho gravado, en atención a que no existiría una enajenación definitiva mientras subsista la obligación de recompra o la opción de compra correspondiente. En consecuencia, el perfeccionamiento de la enajenación, para efectos tributarios, quedaría sujeto al vencimiento del plazo pactado sin que se ejerza la recompra u opción respectiva, o bien a la renuncia expresa de dicho derecho, configurándose solo en tales casos una enajenación definitiva sujeta al régimen tributario general.

Para estos efectos, la medida debiera contemplar, entre otros resguardos, la exigencia de que la obligación de recompra o la opción de compra conste por escrito y con fecha cierta, el establecimiento de un plazo máximo razonable para su ejercicio, reglas claras de información y reporte ante el Servicio de Impuestos Internos, y salvaguardas antielusivas.

Lo anterior permitiría habilitar estructuras de financiamiento que actualmente no se encuentran disponibles o resultan económicamente ineficientes debido a sus implicancias tributarias, sin afectar la recaudación asociada a aquellas operaciones que finalmente adquieran el carácter de enajenaciones definitivas.

Capítulo B.2 · Reformas a la Ley Única de Fondos (LUF)

La Ley Única de Fondos constituye el principal cuerpo normativo aplicable a la industria. Las reformas propuestas en este capítulo apuntan a modernizar su estructura, alinearla con prácticas internacionales y resolver problemas operativos identificados a partir de la experiencia práctica.

Propuesta N° 36. Estabilidad del régimen tributario de los fondos

Se propone mantener la estructura tributaria vigente aplicable a los fondos, evitando cambios reiterados que introducen incertidumbre y desincentivan la inversión de largo plazo. La estabilidad normativa es, por sí misma, un activo del mercado de capitales que debe ser preservado.

Propuesta N° 37. Régimen de IVA sobre las remuneraciones de las administradoras de fondos

Se propone modificar el artículo 83 de la Ley N° 20.712 (Ley Única de Fondos) a efectos de incorporar una exención de IVA general respecto de las comisiones que se cobre por concepto de remuneraciones por servicios de administración. En su defecto, se propone a lo menos incorporar una exención de IVA análoga a la actualmente aplicable a no residentes, referida a la parte de la remuneración correspondiente a las cuotas de Fondos de Pensiones del DL 3.500. La exención debiera incluir los siguientes elementos:

- Carácter proporcional de la exención.
- Mantenimiento del crédito fiscal asociado.
- Mecanismo claro de determinación y restitución.
- Obligaciones de información ante el Servicio de Impuestos Internos.

Propuesta N° 38. Separación de roles entre Administrador del Fondo y Gestor de Inversiones

Se propone modificar la LUF para permitir la coexistencia de administradores de fondos (Fund Services) y gestores responsables de las inversiones (Investment Advisors/Managers), asignando responsabilidades claramente diferenciadas a cada uno, en línea con las prácticas internacionales.

Propuesta N° 39. Opción de no inscripción en bolsa para fondos dirigidos exclusivamente a inversionistas calificados o institucionales

Se propone permitir que los fondos dirigidos exclusivamente a inversionistas calificados o institucionales puedan optar voluntariamente por no registrar sus cuotas en bolsa. Esta opción debiera acompañarse de las siguientes salvaguardas:

- Régimen de información y reporte proporcional, enfocado en aportantes y en la CMF.
- Salvaguardas robustas de gobierno corporativo, valorización y gestión de riesgos.
- Restricciones a la difusión y a la negociación secundaria de las cuotas.
- Información reforzada hacia los aportantes.
- Claridad respecto de que estos fondos no accederán a los beneficios propios de los emisores listados.

Propuesta N° 40. Límites de concentración · Artículo 6 de la LUF (35%)

Se propone establecer expresamente que la regla del artículo 6 de la LUF no resulta aplicable cuando el exceso sobre el umbral del 35% no provenga de un acto deliberado del fondo, sino de variaciones en la valorización de los activos o de cambios en el patrimonio del fondo. Esta precisión es particularmente crítica en el caso de series preferentes.

Propuesta N° 41. Rebates · Artículo 9 de la LUF

Se propone establecer una excepción al artículo 9 de la LUF a efectos de permitir que la administradora general de fondos perciba rebates por concepto de distribución de los mismos fondos, con información a los aportantes y señalamiento expreso de esta práctica en el Reglamento Interno del fondo.

Propuesta N° 42. Interpretación del artículo 23 de la LUF · Financiamientos y operaciones de relacionados

Se propone permitir eficiencias en el manejo de caja y en el financiamiento dentro de conglomerados, bajo condiciones de mercado, mediante una interpretación del artículo 23 de la LUF que reconozca la naturaleza propia de estas operaciones intragrupo.

Propuesta N° 43. Disminución de capital de fondos de inversión · Fecha de corte

Se propone regular expresamente la fecha de corte para determinar los beneficiarios de las disminuciones de capital de los fondos. La actual omisión de la LUF en esta materia ha llevado a que el mercado adopte posturas disímiles, generando incertidumbre y riesgos de litigio.

Propuesta N° 44. Derecho a voto y distribución de Dividendos.

Se propone modificar el artículo 77 de la LUF, para efectos de permitir la creación de series de cuotas con derechos políticos diferenciados, incluida mayor ponderación de voto para ciertas series. Como regla supletoria se mantiene la proporcionalidad entre voto y participación patrimonial, salvo que el Reglamento Interno disponga otra cosa. El Reglamento Interno deberá detallar estas diferencias y podrá establecer series con voto limitado o sin voto, asegurando transparencia y trato igualitario intra-serie.

A su vez, siguiendo esa misma lógica, se propone modificar el artículo 80 de la LUF para permitir la creación de series de cuotas con derechos económicos diferenciados, incluida la

distribución de dividendos por serie en proporciones distintas a su participación patrimonial. Como regla supletoria, se mantiene la regla legal de reparto por cuota (prorrata legal por cuota conforme al régimen vigente), salvo regulación distinta en el Reglamento Interno. El Reglamento Interno deberá detallar la prioridad, cálculo y oportunidad del reparto por serie, en tal caso.

Capítulo B.3 · Reformas a la Ley de Mercado de Valores (LMV)

Las reformas a la Ley de Mercado de Valores apuntan a precisar conceptos centrales para el funcionamiento del mercado y a resolver dificultades operativas identificadas en su aplicación práctica.

Propuesta N° 45. Artículo 169 de la LMV · Separación de funciones

Se propone modificar el artículo 169 de la LMV para alcanzar los siguientes objetivos:

- Aclarar el alcance preciso de los conceptos de separación, independencia y autonomía.
- Excluir expresamente la comercialización de fondos propios de la obligación de separación.
- Permitir a las administradoras compartir recursos con otras entidades del grupo.
- Mantener el foco regulatorio en la prevención de conflictos de interés reales vinculados a decisiones de inversión, evitando una aplicación excesivamente formalista de la norma.

Propuesta N° 46. Artículo 179 de la LMV · Asambleas de fondos y quórum

Se propone aclarar la aplicación del inciso cuarto del artículo 179 de la LMV en el contexto de las asambleas de fondos, evitando que las cuotas mantenidas por cuenta de terceros sin facultad de voto complejicen la obtención de los quórums requeridos.

Capítulo B.4 · Reformas a la Ley de Sociedades Anónimas (LSA)

La modernización de la Ley de Sociedades Anónimas constituye una pieza relevante de cualquier agenda de profundización del mercado de capitales. Las propuestas de este capítulo apuntan a ampliar el menú de instrumentos disponibles para la gestión de capital y a alinear el régimen chileno con las mejores prácticas internacionales.

Propuesta N° 47. Modernización del menú accionario · Acciones preferentes

Se propone promover en la LSA la emisión de nuevas series y clases de acciones con preferencias económicas y derechos políticos diferenciados, incluyendo expresamente acciones sin voto o con voto limitado. Asimismo, se propone:

- Eliminar la exigencia de plazo fijo para las preferencias accionarias.
- Simplificar los requisitos de inscripción y divulgación aplicables a series preferentes.

Propuesta N° 48. Habilitación y simplificación de programas de recompra de acciones

Se propone ampliar el menú de gestión de capital, facilitar la absorción de shocks de mercado y mejorar la liquidez de los emisores, considerando los siguientes elementos:

- Inclusión de todo tipo de sociedades anónimas.
- Incremento del límite de acciones en cartera.
- Flexibilización de las fuentes de financiamiento.

Capítulo B.5 · Reformas al Gobierno de la CMF

La calidad institucional del regulador es un componente esencial de la confianza del mercado. Las propuestas de este capítulo apuntan a fortalecer la transparencia y debido proceso en el ejercicio de las facultades de la Comisión para el Mercado Financiero, particularmente en su rol sancionador.

Propuesta N° 49. Composición del Consejo de la CMF

Se propone incluir abogados en el Consejo de la CMF. Adicionalmente, se propone que cuando el Consejo actúe como órgano sancionador, sea presidido por uno de los abogados miembros, asegurando la conducción técnico-jurídica del procedimiento.

Propuesta N° 50. Procedimiento sancionatorio público

Se propone hacer público el procedimiento sancionatorio de la CMF, en los mismos términos que rigen para la justicia ordinaria, a efectos de fortalecer la transparencia y prevenir riesgos de arbitrariedad o asimetría en el ejercicio del poder sancionador.

Propuesta N° 51. Accountability de la Fiscalía de la CMF

Se propone establecer mecanismos de amonestación aplicables a la Fiscalía de la CMF cuando esta no respete los derechos procesales de los regulados o cuando persiga infundadamente. Asimismo, se propone crear un registro público de causas desechadas por el Consejo, como instrumento de control institucional.

Propuesta N° 52. Conflictos de interés · Abogados asesores independientes

Se propone incorporar abogados expertos independientes a la CMF, encargados de brindar asesoría jurídica al Consejo en los procesos sancionatorios. Esta medida apunta a evitar el conflicto de interés que se produce cuando la misma dirección jurídica que fundamenta la teoría del caso es la que asesora al órgano que debe resolver.

Propuesta N° 53. Bilateralidad de la audiencia en el procedimiento sancionatorio

Se propone garantizar la igualdad de condiciones entre las partes y la presencia del fiscal para dar descargos en el procedimiento sancionatorio, asegurando el respeto al debido proceso administrativo, debido a que actualmente el fiscal tiene mayores instancias para comunicarse con los miembros del consejo de la CMF.

Propuesta N° 54. Reclamo de ilegalidad · Reforma del recurso

Se propone modificar el actual recurso de reclamo de ilegalidad, de modo que la Corte de Apelaciones pueda entrar al fondo de los hechos y del derecho en relación con lo resuelto por el Consejo de la CMF. Como alternativa, se propone evaluar la posibilidad de llevar el procedimiento sancionatorio ante los tribunales ordinarios de justicia.

Capítulo B.6 · Otros Cambios Legales

El presente capítulo agrupa propuestas de reforma legal de carácter transversal, que afectan a diversos cuerpos normativos y que resultan complementarias a las reformas sectoriales tratadas en los capítulos anteriores.

Propuesta N° 55. Revisión de la tasa máxima convencional para operaciones entre partes sofisticadas

Se propone evaluar la permanencia del régimen de tasa máxima convencional en operaciones de financiamiento entre contrapartes calificadas, así como regular el tratamiento de

comisiones e intereses para efectos de la determinación de dicha tasa. Es decir, se propone la creación de una figura de “Deudor Calificado”, en términos análogos a la definición de Inversionista Calificado contenida en el artículo 4 bis de la Ley de Mercado de Valores, de tal modo que no se justifique buscar una protección legal al nivel de endeudamiento que dicho deudor pueda requerir y obtener.

Propuesta N° 56. Modernización de los límites de inversión para compañías de seguros

Se propone eliminar el actual límite del 30% para la inversión en cuotas de fondos por parte de compañías de seguros, contemplado en el Número 9.3, letra e), de la Norma de Carácter General N° 152 (NCG N° 152), pudiendo sustituirse por criterios alternativos de concentración por deudor o sector y por exigencias reforzadas de transparencia. Asimismo, se propone reconocer como renta fija aquellas inversiones en fondos cuyas carteras presenten perfiles de riesgo y retorno equiparables a los de instrumentos de renta fija. A tal efecto, se propone revisar el tratamiento previsto en el Número 2.1, letras b) y c), y, cuando corresponda, en el Número 3.1, letras d) y e), de la NCG N° 152, evaluando un test objetivo (porcentaje mínimo de activos de renta fija, restricciones de apalancamiento y umbrales de exposición a equity, además de exigencias de información y valorización) que permita que ciertas cuotas de fondos cuyo perfil económico sea consistente con renta fija sean tratadas como tales para efectos de los límites aplicables a las Compañías de Seguros de Vida, sin debilitar los resguardos de diversificación.

Propuesta N° 57. Proyecto de Ley de Beneficiarios Finales (Boletín 16.745-05)

Se propone modificar los artículos 4° y 5° del Proyecto de Ley de Beneficiarios Finales a efectos de evitar la imposición de obligaciones desproporcionadas a las administradoras respecto de los beneficiarios finales de aportantes que invierten a través de corredores por cuenta de terceros. Asimismo, se propone evitar la duplicación de información que ya es reportada a la Unidad de Análisis Financiero.

Propuesta N° 58. Proyecto de Ley sobre Subsistema de Inteligencia Económica (Boletín 15.975-25)

Se propone simplificar la redacción del original artículo 9° de este proyecto de ley, que busca introducir una regla de proporcionalidad en la Ley de Sociedades Anónimas. Dicho artículo busca reincorporar el inciso al artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores para efectos de

que las remisiones legales de otros cuerpos normativos al estatuto de la sociedad anónima abierta o a las entidades fiscalizadas por la CMF se entienden limitadas, por defecto, a las obligaciones de información y publicidad. Sin embargo, la redacción del proyecto se presenta de forma confusa, por lo que se propone simplificarlo para efectos de comprender dentro de él a las sociedades a las que se les aplica.

Propuesta N° 59. Aceleración y certidumbre en permisos (permisología)

Se propone profundizar y ampliar el alcance de la Ley Marco de Autorizaciones Sectoriales (N° 21.770), a efectos de reducir la burocracia administrativa, acortar los plazos de tramitación y otorgar certeza jurídica a los inversionistas. Esta agenda resulta particularmente relevante para los proyectos de infraestructura, energía e inmobiliarios, sectores estratégicos para el desarrollo del país.

Propuesta N° 60. Rol catalizador de CORFO en capital de riesgo

Se propone impulsar la participación de CORFO como inversionista ancla en fondos públicos de venture capital y private equity, así como en estructuras de fondos de fondos. Asimismo, se propone permitir el castigo inmediato de créditos irrecuperables en las líneas de financiamiento de capital de riesgo.

Asimismo, se propone crear un mecanismo claro para efectos de llevar a cabo la liquidación de Fondos que cuenten con financiamiento otorgado por Corfo y que no han sido exitosos en términos de lograr recuperar en sus inversiones el monto del crédito obtenido y sus correspondientes intereses. Dicho mecanismo debiera contemplar la posibilidad de CORFO, después del debido proceso de revisión respecto a la correcta administración del Fondo y cumplimiento de sus obligaciones, de poder castigar todo o parte de la deuda cursada, sin la necesidad de recurrir a procesos judiciales costosos e innecesarios.

Propuesta N°61. Fortalecimiento integral del Ahorro Previsional Voluntario (APV)

Se propone una agenda integrada de fortalecimiento del Ahorro Previsional Voluntario que comprenda: (i) flexibilidad de retiro bajo modalidad de préstamo con reintegro, permitiendo al afiliado disponer transitoriamente de parte de su saldo de APV bajo reglas claras de devolución, cuyo desarrollo técnico-operativo se aborda en la propuesta sobre autopréstamo previsional para financiamiento de vivienda (véase Propuesta N° 62); (ii) habilitación de aportes a favor de terceros no beneficiarios, ampliando los sujetos habilitados para nutrir las

cuentas individuales; (iii) potenciación del APVC mediante créditos tributarios pro-ahorro previsional, según el desarrollo técnico contemplado en la propuesta sobre crédito tributario al empleador (véase Propuesta N° 33); y (iv) revisión de los parámetros del Régimen B, asegurando su atractivo relativo y su consistencia con los objetivos de cobertura previsional.

Propuesta N°62. Régimen de autopréstamo previsional para financiamiento de vivienda

Se propone establecer un régimen de autopréstamo previsional con cargo al saldo del Ahorro Previsional Voluntario, destinado al financiamiento del pie de la primera vivienda, con un tope equivalente al menor entre el 50% del saldo de APV y 1.000 UF, y un plazo máximo de reintegro de quince años. La propuesta se inspira en los planes 401(k) de los Estados Unidos y constituye el desarrollo técnico-operativo de la flexibilidad de retiro bajo modalidad de préstamo contemplada como primer eje en la Propuesta N° 61, debiendo acompañarse de salvaguardas que aseguren la reposición efectiva de los fondos retirados y la integridad de los objetivos previsionales del régimen.

Propuesta N°63. Registro de Prestadores de Servicios Financieros Ley Fintec (21.521)

Se propone modificar el inciso final del artículo 5° de la Ley N° 21.521, con el objeto de incorporar expresamente a las administradoras de carteras dentro del catálogo de entidades exentas de la obligación de inscripción en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros para efectos de la prestación del servicio de custodia de instrumentos financieros. Dicha inclusión encuentra su fundamento en que las referidas entidades ya se encuentran habilitadas, en virtud de los artículos 95 y siguientes de la Ley Única de Fondos, para mantener valores por cuenta propia en representación de sus clientes, especialmente en virtud del artículo 100. En consecuencia, la exigencia de una inscripción adicional configuraría una duplicidad regulatoria carente de justificación técnica, generando costos de cumplimiento innecesarios para la industria.

CONSIDERACIONES FINALES

El conjunto de propuestas contenidas en este Libro Consolidado representa el resultado de un trabajo técnico sostenido por ACAFI durante los últimos dieciocho meses, en estrecho diálogo con sus asociadas, autoridades regulatorias y especialistas del mercado de capitales chileno. Su sistematización tiene por objeto facilitar a las autoridades una visión panorámica y articulada de las medidas que la industria considera necesarias para profundizar y modernizar el mercado nacional.

Las propuestas pueden clasificarse, en una primera aproximación, según tres ejes estratégicos:

- Eje de simplificación y proporcionalidad regulatoria, orientado a racionalizar el marco normativo, eliminar duplicaciones y asegurar que las cargas regulatorias guarden relación con los riesgos efectivamente abordados.
- Eje de modernización y competitividad, dirigido a alinear el marco chileno con las mejores prácticas internacionales, ampliar el menú de instrumentos disponibles y posicionar a Chile como plaza financiera regional.
- Eje de fortalecimiento institucional, centrado en la calidad del gobierno regulatorio, la transparencia del procedimiento sancionatorio y el respeto al debido proceso administrativo.

ACAFI plantea estas propuestas como un punto de partida para el diálogo técnico con las autoridades. La Asociación reconoce que la implementación efectiva de cualquier reforma requiere de un proceso deliberativo amplio, en el que confluyan las perspectivas del regulador, de los regulados, de los inversionistas, la academia y los legisladores.

En consecuencia, ACAFI manifiesta su disposición permanente a colaborar con las autoridades en el análisis técnico de cada una de estas propuestas, en su priorización conforme a criterios de impacto y factibilidad, y en su eventual implementación regulatoria o legislativa.

La modernización del mercado de capitales chileno es una tarea que requiere de una respuesta colectiva del Estado, la industria y la sociedad civil. ACAFI espera que este Libro Consolidado constituya una contribución útil para esa empresa común.

* * *

ACAFI

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión

63 propuestas para la Modernización y Mejoramiento del Mercado de Capitales Chileno

Santiago de Chile · Mayo de 2026