

Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia

Análisis del proyecto de ley “MK4”: contenido, comparativo histórico, impacto proyectado e implicancias para empresas y personas

Santiago de Chile, 14 de septiembre de 2026 · Elaborado por Claudia Valdés Muñoz, Gerente General BBSC®

1. Resumen ejecutivo

- El 9 de septiembre de 2026 el Presidente José Antonio Kast, junto al Ministro de Hacienda Jorge Quiroz, ingresó a la Cámara de Diputados el **Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia**, con **suma urgencia**. En el debate público se le conoce como **MK4**.
- Contempla **más de 30 medidas** agrupadas en cuatro ejes: acceso a la vivienda; acceso a capital para empresas de distinto tamaño; actualización de normas y procesos de mercado; y posicionamiento de Chile como centro financiero regional.
- Su medida emblemática es el **Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI)**, administrado por BancoEstado y fiscalizado por la CMF, que adquirirá carteras de créditos hipotecarios con aportes fiscales de hasta **US\$2.000 millones**.
- Tributariamente, lo más relevante son las modificaciones a los **artículos 104, 107 y 108 de la Ley sobre Impuesto a la Renta**, la ampliación de la exención del Impuesto de Timbres y Estampillas y la exención de IVA a la exportación de servicios financieros.
- El Informe de Impacto Regulatorio proyecta un mayor nivel de PIB de **0,86% hacia 2036**, con un costo fiscal neto de **\$260.677 millones** (aprox. US\$281 millones) entre 2027 y 2031.
- Es la cuarta gran reforma al mercado de capitales tras MK1 (2001), MK2 (2007) y MK3 (2010), y la primera de carácter **correctivo** — busca revertir una contracción, no profundizar una expansión.

Advertencia. El proyecto se encuentra en tramitación legislativa. Las cifras y el articulado descritos corresponden al texto ingresado y al Informe Financiero que lo acompaña, y pueden variar sustancialmente durante su discusión en el Congreso Nacional.

2. El diagnóstico que sustenta el proyecto

El mensaje presidencial construye su justificación sobre un deterioro documentado del mercado financiero local durante el último quinquenio. Los indicadores que se invocan son los siguientes:

Indicador	Situación descrita en el mensaje
Salida de fondos previsionales	Cerca de US\$50.000 millones por los retiros de las AFP (2020–2021)

Indicador	Situación descrita en el mensaje
Liquidez de renta fija	Desde un máximo de 240% del PIB en 2018 a un mínimo de 70% en 2023
Aperturas en bolsa (IPO)	Ninguna desde Cencosud Shopping, en 2019
Empresas listadas	De 227 en 2014 a 185 en la actualidad
Impuesto a la ganancia de capital (Ley N° 21.420, vigente desde 2022)	Habría reducido los montos transados en cerca de 35% durante el primer año
Crédito hipotecario	De tasas cercanas al 2% real y plazos de hasta 30 años antes de 2019, a tasas próximas al 4% real y plazos más acotados

Este último dato es el eje político de la reforma: el deterioro del mercado de capitales se traduce, en el presupuesto de la familia, en un dividendo hipotecario significativamente más caro. El Ministro Quiroz ha graficado la situación como la de un mercado que opera con menos agua de la que necesita para moverse.

3. Contenido del proyecto, por eje

3.1 Acceso a la vivienda y fomento del ahorro

Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI). Persona jurídica de derecho público administrada por BancoEstado y fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero. No origina créditos: constituye fondos que **adquieren carteras hipotecarias** mediante procedimientos competitivos, liberando capital regulatorio de los originadores para seguir prestando. El Fisco aportará hasta **US\$2.000 millones** dentro de los 36 meses siguientes a la publicación de la ley, con un aporte inicial de **US\$500 millones**. Los fondos podrán mantener pasivos por hasta **diez veces su patrimonio**, con eventual garantía estatal. Se priorizará la primera vivienda y propiedades de hasta **6.000 UF**; la institución originadora conserva la primera pérdida.

Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV). Cuenta de destino exclusivo, individual o en cotitularidad como grupo familiar, ofrecida por bancos, administradoras generales de fondos, AFP, compañías de seguros de vida, cooperativas y cajas de compensación, previa autorización de la CMF. Quien ahorre al menos el **7% del valor de la vivienda** durante un mínimo de **30 meses** recibe, por una sola vez, una **bonificación estatal del 3%** de ese valor, pagada en el mismo acto de la compraventa y destinada exclusivamente a completar el pie. Aplica a primera vivienda, nueva o usada, de hasta 6.000 UF.

APV Régimen A. Se eleva el tope de la bonificación fiscal de **6 a 8 UTM anuales** (de aproximadamente \$430.000 a \$574.000), un alza de 33% sobre un parámetro que no se actualizaba desde octubre de 2008.

3.2 Mayor acceso a capital para empresas

Es el capítulo de mayor densidad tributaria del proyecto:

- **Artículo 104 LIR.** Se simplifican las reglas de los bonos acogidos a esta norma y se **elimina la retención del 4%** sobre sus intereses. Los inversionistas residentes continuarán tributando con Impuesto Global Complementario, pero sin retención previa.
- **Artículo 107 LIR.** Para las acciones se reemplaza el requisito de **presencia bursátil** —que hoy cumplen solo 59 de las 185 empresas listadas— por un **capital flotante mínimo de 15%**. Se incorporan, además, las cuotas de fondos de inversión listadas en bolsa que repartan sus rentas, y se amplía la cartera en que pueden invertir los fondos mutuos para acceder al beneficio.

- **Artículo 108 LIR.** El diferimiento por reinversión, hoy limitado a fondos mutuos, se amplía a la reinversión **entre fondos de inversión y entre fondos mutuos y fondos de inversión**, mientras los recursos permanezcan reinvertidos.
- **Segmento Junior de la Bolsa.** Nuevo estatuto de incentivos con dos categorías —*Emisores de Innovación y Crecimiento* y *Emisores de Exploración Minera*— con requisitos de inscripción e información simplificados, sin inscripción en el Registro de Valores, acompañados por un agente patrocinador y con acceso a los beneficios tributarios de la ganancia de capital.
- **Derivados.** Se equipara su tratamiento tributario a las reglas generales, reconociendo utilidades y pérdidas cuando se pagan o adeudan.

3.3 Actualización de normas y procesos de mercado

- **Registro y digitalización.** Se amplía el registro automático a acciones, cuotas de fondos y otros valores, con inscripción en **un día hábil**; se crea un registro especial de **mini-bonos** para empresas medianas; y se digitalizan los procesos relativos a acciones y mutuos hipotecarios, habilitando el endoso electrónico.
- **Regulación proporcional al riesgo.** Se faculta a la CMF para ajustar exigencias según el riesgo efectivo de administradoras y fondos.
- **Gobierno corporativo.** Rebaja de quóruns calificados de dos tercios para operaciones estructurales, series de acciones con **voto múltiple**, mayor flexibilidad para recompra de acciones y mecanismos de *squeeze out* con activación al 90%.
- **Ley N° 20.009 sobre fraudes.** Se mantiene la carga de la prueba en el emisor y la restitución previa a la discusión, pero el estándar de exculpación baja de dolo o culpa grave a **culpa leve**; se presume descuido del usuario cuando hubo autenticación reforzada; los plazos de devolución se amplían de 10 a 15 y de 15 a 20 días hábiles; y se deroga la prohibición de contratar seguros sobre estas operaciones.
- **Tasa máxima convencional.** Se excluye su aplicación en operaciones con inversionistas calificados y en créditos superiores a 10.000 UF.

3.4 Chile como centro financiero regional

- **Exención de IVA** a determinados servicios de gestión, asesoría y consultoría financiera prestados desde Chile a clientes extranjeros.
- **Eliminación de la exigencia de RUT** e inicio de actividades para inversionistas no residentes en ciertos instrumentos.
- **Impuesto de Timbres y Estampillas.** Se amplía la exención a determinados créditos obtenidos en el exterior.
- **Bancos sistémicos.** Se reconvierte el cargo de capital adicional a los D-SIB en un colchón alineado con Basilea III, manteniendo la supervisión de la CMF.
- **Fondos de pensiones.** Se habilitan operaciones de retrocompra y retroventa (*repo* y *reverse repo*) como herramienta de liquidez transitoria, sujeta a condiciones prudenciales.

4. Impacto proyectado, en cifras

4.1 Efecto fiscal

Concepto	Cifra
Costo fiscal neto 2027–2031 (incluye efecto sobre el crecimiento)	\$260.677 millones (aprox. US\$281 millones)
Costo fiscal: año 1 / año 6	\$87.000 millones (año 1) y \$284.000 millones (año 6)

Concepto	Cifra
Capitalización FONAVI 2027–2029	\$600.000 millones anuales (\$1.800.000 millones), registrados bajo la línea
Bonificación AVV (mayor gasto anual)	\$187.263 millones, considerando un precio promedio proyectado de 3.075 UF
Mayor tope APV Régimen A	\$1.982 millones
Recaudación proyectada 2032–2041	\$1.569.376 millones (aprox. US\$1.696 millones)

4.2 Efecto sobre el producto

El Informe de Impacto Regulatorio estima que el conjunto de medidas elevaría en aproximadamente **0,86% el nivel del PIB hacia 2036**, respecto de un escenario sin reforma. La descomposición es la siguiente:

Componente	Aporte al nivel del PIB
Ajustes que reducen el costo de uso del capital	0,41%
FONAVI y Ahorro Voluntario para la Vivienda	0,25%
Medidas para empresas de innovación y exploración minera	0,12%
Exención de IVA a la exportación de servicios financieros	0,08%
Total	0,86%

En materia habitacional el efecto es progresivo: FONAVI y AVV aportarían 0,02% del PIB en 2030, 0,05% en 2031, 0,10% en 2032, 0,17% en 2033 y 0,25% desde 2034.

4.3 Senda del balance fiscal

Año	2031	2032	2033	2034	2036
Efecto sobre el balance fiscal (millones de pesos)	-44.050	+16.709	+83.809	+251.832	+400.787

4.4 Dos advertencias de método

- La capitalización del FONAVI se contabiliza como **operación bajo la línea**, de modo que no constituye gasto fiscal ni afecta el patrimonio neto del Fisco. La **garantía estatal** sobre la deuda de los fondos no fue cuantificada anticipadamente, pues depende de que se produzcan incumplimientos. Con un apalancamiento de diez veces, el FONAVI podría alcanzar hasta **US\$20.000 millones de deuda con garantía estatal**: un pasivo contingente que merece seguimiento.
- El **costo es inmediato y cierto**; el **beneficio es diferido y depende de elasticidades** estimadas. La respuesta de la inversión privada, en magnitud y oportunidad, no es automática.

5. Comparativo con las reformas anteriores

La última reforma integral al mercado de capitales fue MK3, en 2010. A ella siguieron la agenda MKB de 2011 —que nunca cristalizó en una ley integral—, la Ley Única de Fondos (Ley N° 20.712, de 2014) y la Ley Fintec (Ley N° 21.521, de 2023), ambas de alcance sectorial.

	MK1 (2001)	MK2 (2007)	MK3 (2010)	MK4 (2026)
Norma	Ley N° 19.768	Ley N° 20.190	Ley N° 20.448	En tramitación
Contexto	Post crisis asiática	Ciclo expansivo	Post crisis subprime	Contracción posterior a los retiros
Foco	Exención a la ganancia de capital; APV	Capital de riesgo; securitización	Liquidez; APV colectivo; flexibilización de fondos	Vivienda; profundidad; hub regional
Rol del Estado	Regulador y franquiciador tributario	Regulador	Regulador	Adquirente de carteras (FONAVI)
Lógica	Expandir	Expandir	Estabilizar	Reconstruir

Tres diferencias cualitativas respecto de sus antecesoras:

- **Es correctiva, no expansiva.** MK1 a MK3 buscaban profundizar un mercado en crecimiento. MK4 busca revertir una contracción documentada, corrigiendo incluso parte de lo que la propia Ley N° 21.420, de 2022, produjo sobre el artículo 107 de la Ley de la Renta.
- **Incorpora un vehículo cuasifiscal.** Ninguna reforma anterior situó al Estado como comprador de carteras hipotecarias. El FONAVI se aproxima más a una agencia hipotecaria acotada que a una franquicia tributaria.
- **Amarra mercado de capitales con política habitacional.** Es una decisión de economía política que otorga a la reforma una base social que MK1 a MK3 nunca tuvieron.

6. Puntos de fricción en la tramitación

- **Protección de accionistas minoritarios.** Especialistas advierten que la rebaja de quóruns, el *squeeze out* al 90% y el voto múltiple debilitan la protección *ex ante* de los minoritarios sin un refuerzo equivalente *ex post*.
- **Capital flotante de 15%.** El exsubsecretario de Hacienda Alejandro Micco ha manifestado dudas sobre el reemplazo de la presencia bursátil por este criterio y sobre su potencial uso indebido.
- **Ley de fraudes.** El traslado de riesgo desde los emisores hacia los usuarios será, con alta probabilidad, el capítulo de discusión más difícil.
- **Ausencias.** La Asociación del Retail Financiero objeta que el proyecto no contenga norma alguna sobre crédito informal; la Asociación de Aseguradores cuestiona que no se flexibilicen los límites de inversión de las compañías de seguros en activos inmobiliarios, como los mutuos hipotecarios.
- **Administradoras generales de fondos.** Se reemplaza la fórmula de patrimonio mínimo basada en riesgo introducida por la Ley Fintec por un rango de 10.000 a 20.000 UF fijado por la CMF, lo que podría elevar la exigencia para administradoras medianas.
- **Recepción gremial.** Mayoritariamente favorable. La Bolsa Electrónica la ha calificado como probablemente la más relevante desde el inicio del proceso de modernización en el año 2000. La oposición respalda el capítulo de vivienda, pero ha anunciado revisión artículo por artículo de las medidas tributarias.

7. Importancia para el desarrollo del país

El punto de fondo no es la cifra de 0,86% del PIB, que es una estimación de modelo construida sobre supuestos discutibles. Es el mecanismo de transmisión. Un mercado de capitales profundo es lo que permite que exista deuda a veinte y treinta años en pesos y en unidades de fomento. Sin esa curva larga no hay hipoteca barata, no hay financiamiento de infraestructura y las empresas medianas quedan cautivas del crédito bancario de corto plazo.

La caída de la liquidez de renta fija desde 240% a 70% del PIB no es un dato para especialistas: es la explicación de por qué un dividendo hipotecario cuesta hoy, en términos reales, aproximadamente el doble que en 2018.

Dicho eso, conviene ser prudente. **La reforma repone condiciones, no crea ahorro.** El stock previsional retirado no vuelve por vía legislativa. MK4 puede mejorar la eficiencia con que circula el ahorro disponible y atraer capital externo, pero la recuperación de profundidad estructural depende también de la reforma previsional y, sobre todo, de la **estabilidad de las reglas en el tiempo**: precisamente aquello que cuatro reformas sucesivas desde 2001, con contrarreformas tributarias intermedias, no han logrado sostener.

8. Implicancias prácticas para empresas y personas

Ámbito	Qué conviene revisar desde ya
Personas naturales con cartera de inversiones	El nuevo criterio de capital flotante del artículo 107 LIR amplía el universo de acciones cuyo mayor valor sería ingreso no renta, e incorpora cuotas de fondos de inversión listadas. Conviene revisar la composición de la cartera y la oportunidad de enajenaciones.
Planificación de ahorro personal	El AVV y el mayor tope del APV Régimen A abren espacio de planificación para el pie de la primera vivienda y para la rebaja del Global Complementario.
Empresas con deuda o proyectos de financiamiento	La simplificación del artículo 104 LIR y la eliminación de la retención del 4% modifican el costo efectivo de emisiones; los mini-bonos y el Segmento Junior habilitan el mercado de valores a compañías que hoy están fuera de él.
Estructuras de financiamiento externo	La ampliación de la exención del Impuesto de Timbres y Estampillas a créditos obtenidos en el exterior incide en el costo de estructuras cross-border.
Grupos con sociedades anónimas abiertas	La rebaja de quórum, el voto múltiple y el <i>squeeze out</i> al 90% alteran el diseño de gobierno corporativo y los pactos de accionistas vigentes.
Sector inmobiliario y construcción	El FONAVI y el AVV modifican las condiciones de demanda para viviendas de hasta 6.000 UF.
Estructuras de fondos	La ampliación del artículo 108 LIR a la reinversión entre fondos de inversión habilita reordenamientos de cartera sin gatillar tributación inmediata.

BBSC® se encuentra realizando seguimiento permanente de la tramitación de este proyecto. Ponemos a disposición de nuestros clientes el análisis del articulado comparado en materia de los artículos 104, 107 y 108 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, así como la evaluación de impactos específicos sobre estructuras societarias y patrimoniales existentes.

Claudia Valdés Muñoz

Gerente General BBSC® — servicios contables & tributarios de excelencia
cvaldes@bbsc.cl · www.bbsc.cl · +56 9 8139 3599

Fuentes. Mensaje presidencial e Informe Financiero del Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia; comunicado del Ministerio de Hacienda de 9 de septiembre de 2026; Informe de Impacto Regulatorio; y cobertura especializada de Diario Financiero, El Mercurio, La Tercera Pulso y Diario Estrategia.

Alcance. Este documento tiene carácter informativo general y no constituye asesoría tributaria, legal ni financiera respecto de una situación particular. El proyecto se encuentra en tramitación legislativa y su contenido puede variar. Para el análisis de un caso concreto, sírvase contactar a BBSC®.