



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Presentación ante Comisión de Hacienda, Cámara de Diputados

Catherine Tornel L.

Presidenta del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero
(CMF)

22 de septiembre de 2026

Agenda

1. Contexto
2. Descripción general del proyecto
3. Comentarios al proyecto
4. Palabras finales

1. Contexto

Descripción general del proyecto

Comentarios al proyecto

Palabras finales

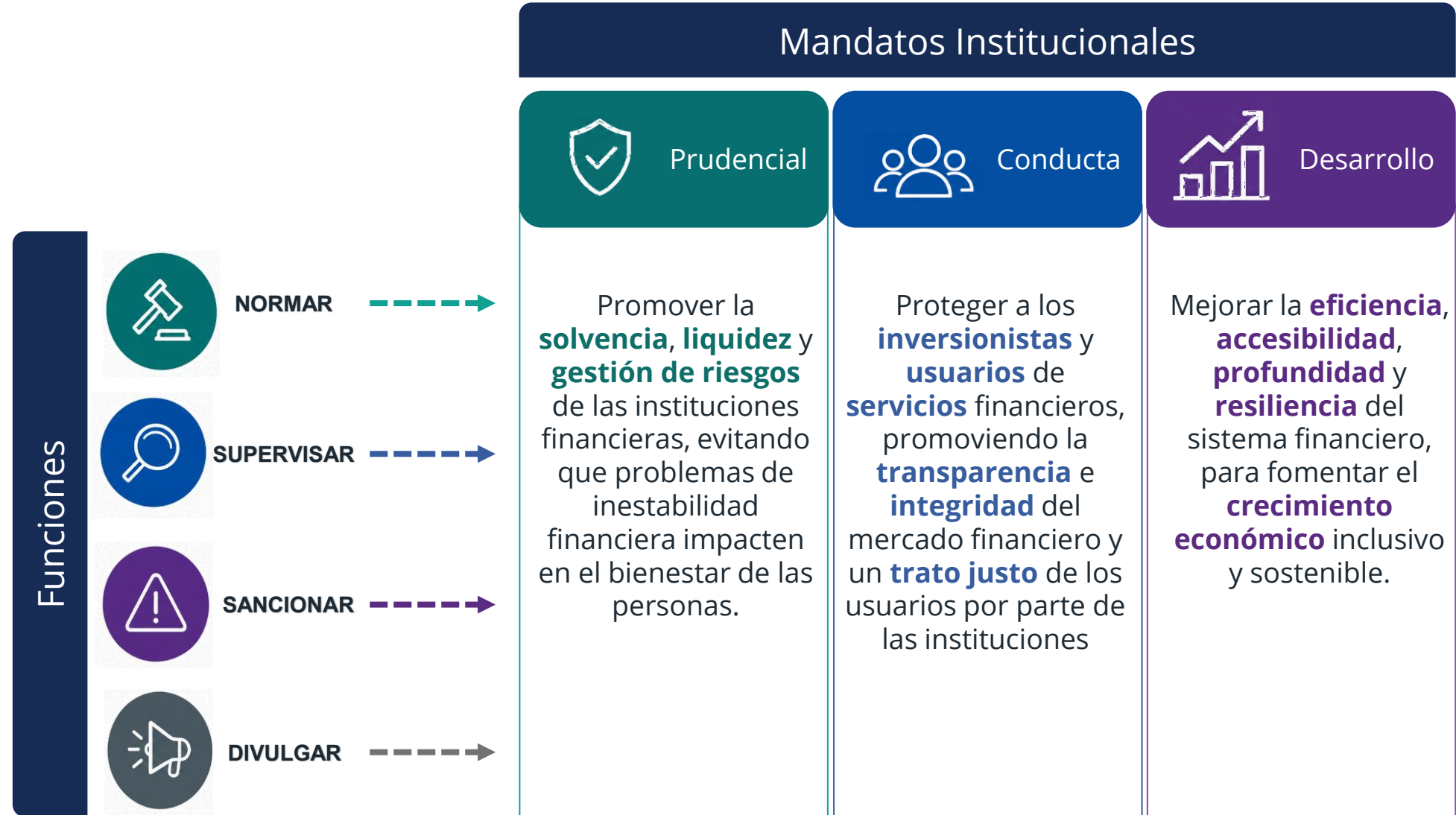
El mercado financiero chileno necesita recuperar su profundidad, liquidez y competitividad

- El mercado de capitales chileno ha sido uno de los principales pilares del desarrollo económico del país durante las últimas décadas. Su consolidación ha facilitado el financiamiento de empresas de distintos tamaños, apoyado el desarrollo de infraestructura, fortalecido el sistema previsional, ofrecido alternativas de inversión para personas e instituciones, y aumentado la inclusión financiera.
- Las condiciones bajo las cuales opera el mercado financiero han cambiado profundamente durante los últimos años. La digitalización de los servicios financieros, la creciente integración internacional de los mercados, la aparición de nuevos actores y modelos de negocio, la evolución de los estándares de gobierno corporativo, la creciente participación de inversionistas institucionales en el mercado, así como las nuevas expectativas de inversionistas y usuarios financieros, han modificado la forma en que el capital se moviliza y se asigna alrededor del mundo.
- En este contexto, la modernización del mercado financiero pasa a constituir una condición necesaria para mantener la competitividad del mercado chileno. La existencia de instituciones sólidas ya no resulta suficiente si los procesos regulatorios, las infraestructuras financieras, los mecanismos de financiamiento o las condiciones de acceso no evolucionan en línea con los estándares y desarrollos financieros internacionales.
- Al mismo tiempo, la economía chilena enfrenta importantes desafíos de crecimiento y productividad que requieren un sistema financiero resiliente capaz de ampliar las fuentes de financiamiento disponibles, facilitar la innovación y movilizar mayores niveles de ahorro hacia inversiones productivas.

El mercado financiero chileno necesita recuperar su profundidad, liquidez y competitividad

- OECD Economic Surveys: Chile 2025 (Claudia Ramírez Bulos y Adolfo Rodríguez-Vargas – OECD)
 - “La profundidad del mercado financiero ha caído, aumentando dependencia en el financiamiento externo”
- OECD Corporate Governance Factbook 2025
 - Elevada concentración de propiedad: mayor accionista tiene 59% y tres mayores accionistas un 79%, mientras que miembros OECD tienen un 16% y 33%, respectivamente
- World Federation of Exchanges
 - Chile es la jurisdicción que mayor disminución de sociedades listadas ha tenido entre 2025 y julio 2026 con -27,5%
- Estadísticas Bolsa de Comercio de Santiago
 - Tan solo 6 sociedades concentran el 52,67% del monto transado en acciones el 2025
- Informe de creación de empresas y cooperativas julio 2026, Ministerio de Economía
 - “Las SpA mantienen su predominio como figura societaria, concentrando el 81,2% de las constituciones realizadas mediante el RES”

Mandato de la CMF:



El mercado financiero chileno necesita recuperar su profundidad, liquidez y competitividad

- **Reducción de fricciones en el mercado:** Existen múltiples fricciones regulatorias y operativas que, consideradas individualmente, pueden parecer menores, pero que, en conjunto, reducen la eficiencia del sistema y limitan su capacidad de desarrollo.
- **Información, confianza y gobierno corporativo:** Fortalecer la transparencia y el gobierno corporativo no constituye únicamente un objetivo de protección de inversionistas, sino que también de desarrollo: la confianza en el mercado de valores es una condición necesaria para que este mercado exista.
- **Ampliación de la base de participantes:** El desarrollo sostenible del mercado de capitales depende también de la existencia de una base amplia y diversa de participantes. Para ello resulta indispensable fortalecer tanto la oferta como la demanda de recursos financieros.
- **Integración internacional e infraestructura financiera:** La capacidad del mercado chileno para atraer inversión depende crecientemente de su nivel de integración con los mercados internacionales. La competencia por capital es hoy global, y los inversionistas comparan jurisdicciones no solo en función de su estabilidad macroeconómica o institucional, sino también considerando la resiliencia y eficiencia de sus infraestructuras financieras, la facilidad para operar, su escala, los estándares regulatorios y la calidad de la información disponible.

Contexto

2. Descripción general del proyecto

Comentarios al proyecto

Palabras finales

La CMF comparte el diagnóstico en el cual se fundamenta este proyecto, además de sus fundamentos generales



Inclusión Financiera / Ahorro y vivienda

- FONAVI y financiamiento hipotecario
- Ahorro Voluntario para la Vivienda (AVV)
- Ajustes al ahorro previsional (APV)
- Modernización Ley de Fraudes y Ley 18.010



Desarrollo del Mercado de Valores

- Disminución costos emisión de valores de oferta pública
- Modernización del marco legal aplicable a las sociedades anónimas
- Facilitación del financiamiento de PYMEs y minería
- Perfeccionamientos a la Ley de Fondos

Inclusión Financiera - Ahorro y Vivienda

- **FONAVI:** creación de un fondo público para compra de primera vivienda y viviendas de hasta 6.000 UF, mediante aportes fiscales de hasta US\$2.000 millones.
- **Ahorro Voluntario para la Vivienda:** creación de una cuenta de ahorro para la primera vivienda, administrado por entidad bajo supervisión de la CMF, con bonificación estatal equivalente al 3%, para quienes ahorren al menos 30 meses y acumulen 7% del valor de la vivienda recibirán una bonificación, para viviendas de hasta 6.000 UF.
- **APV:** aumento del límite de la bonificación fiscal del Régimen A desde 6 a 8 UTM anuales.
- **Ley de Fraudes:** equilibra la protección al usuario con deberes de cuidado y responsabilidad para los distintos actores de la cadena de pagos.
- **Ley N° 18.010:** flexibiliza la Tasa Máxima Convencional para operaciones de mayor sofisticación o monto.

Desarrollo del Mercado de Valores

- **Nuevo Segmento Junior en Bolsa:** nuevo segmento para financiar empresas emergentes y exploración minera, con requisitos simplificados de inscripción, información y gobierno corporativo, junto con incentivos tributarios a los inversionistas, para facilitar el acceso de startups, empresas en expansión y proyectos de exploración minera al financiamiento vía bolsa.
- **Mayor proporcionalidad y flexibilidad en Ley N° 20.712:** Reduce cargas regulatorias y permite una gestión más especializada de los fondos, facilitando la entrada de nuevos actores y la creación de vehículos de inversión especializados. AGFs podrán encomendar la gestión de cartera a gestores de inversiones especializados, sujetos a registro y fiscalización de la CMF.
- **Facilitar inscripción y emisión de valores de oferta pública:** se eliminan restricciones que dificultarían emplear modalidades de registro automático de valores y emisión simplificada de títulos de deuda para empresas de menor tamaño ("mini bonds"), y se amplía plazo de duración de títulos de deuda de corto plazo (pasa de 36 a 60 meses).
- **Modernización de Ley N°18.046:** se simplifican ciertos requisitos que dificultan la gestión de las sociedades anónimas, aumentando sus costos y desincentivando su uso como tipo societario para financiar proyectos mediante aperturas bursátiles. Se modifican reglas que podrían estar concentrando la propiedad y dificultando aperturas bursátiles mediante este tipo de sociedades.

Contexto

Descripción general del proyecto

3. Comentarios al proyecto

Palabras finales

- **Tiene su origen en un diagnóstico compartido:**
 - Necesidad de aumentar el ahorro
 - Fomentar la inclusión financiera, eliminando distorsiones normativas que podrían generar desincentivos a la oferta de productos para ciertos grupos de personas
 - Recuperar la competitividad del mercado de valores local y su atractivo para financiar proyectos
 - Mejorar la profundidad y liquidez del mercado de valores, aumentando la oferta de acciones de libre circulación ("free float")
 - Incentivar el uso de sociedades anónimas como vehículo para financiar proyectos mediante aperturas bursátiles
 - Impulsar el financiamiento de nuevos proyectos y emprendimientos mejorando la competitividad de la industria de administración de fondos.
- **El proyecto incorpora soluciones a las causas que estarían generando esas problemáticas**

¿Cómo se compara FONAVI con la experiencia de Fannie Mae?:

- Fannie Mae es una institución que provee liquidez mediante la compra de hipotecas originadas por bancos y otras entidades, mediante la emisión de MBS (*Mortgage-Backed Securities*). Esto es, empaqueta y vende los créditos en el mercado.
- Previo a la Crisis Financiera Global Fannie Mae era una empresa privada, que no contaba con garantía explícita por parte del estado.
- Debido al deterioro de los créditos subyacentes y, en atención al efecto sistémico de su eventual colapso, tuvo que ser intervenida y se mantiene hasta hoy bajo un esquema de “*conservatorship*”, bajo tutela de la FHFA (*Federal Housing Finance Agency*).
- Existe consenso amplio en que una de las causas de la crisis financiera global del 2008 fue la originación irresponsable de créditos, que no consideraba la real capacidad de pago de los deudores, y un seguimiento deficiente durante la vida del crédito, debido a que, utilizando esquemas provistos como el de Fannie Mae, los originadores transferían la totalidad del riesgo a otros inversionistas, generando incentivos perversos para el sistema.

¿De qué manera se recogen en FONAVI estos aprendizajes?

- FONAVI tendrá escala acotada, con techo de USD 2.000 millones y USD 500 millones de aporte inicial/ Fannie Mae se ubica entre las 10 empresas más grandes en EE.UU. por activos.
- El diseño de FONAVI exige a los originadores retener el riesgo de 'primera pérdida' (deducible). Esto permite que el otorgamiento de créditos sea realizado mediante los criterios prudenciales habituales, y que los incentivos se encuentren alineados para una adecuada originación y posterior seguimiento del crédito.
- Es importante que los parámetros y características específicas del deducible a aplicar se establezcan en el reglamento, y no en la ley, de manera poder modificarlos en respuesta a la evolución de la calidad crediticia de la carteras de préstamos.

Rol de la CMF:

- En el marco de sus mandatos legales, corresponderá a la CMF regular y supervisar:
 - El funcionamiento del FONAVI y de los fondos que constituya.
 - Los requisitos aplicables a los planes de AVV.
 - Los mecanismos de información, rendición de cuentas y reporte del FONAVI y sus fondos.
 - La composición, idoneidad, independencia y funcionamiento del comité interno de supervisión.
 - Los contenidos mínimos adicionales de los reglamentos internos de los fondos.
 - Las entidades habilitadas para participar en los procedimientos competitivos de originación.
 - Los requisitos de elegibilidad, valorización, diversificación y gestión de riesgos de los activos.
 - Las condiciones aplicables a la emisión de bonos y otros instrumentos de deuda de los fondos.
- La definición de los objetivos de política habitacional, la cobertura de los mecanismos y las condiciones generales para ampliar el acceso a la vivienda corresponde, en cambio, a los órganos responsables de la política pública y a los decretos que se requieran para implementar la ley.
- Asimismo, la CMF deberá establecer procedimientos internos que permitan una supervisión integral de estos mecanismos, considerando la participación de distintos tipos de entidades e industrias del mercado financiero.

Implementación:

- El proyecto establece que la CMF deberá dictar o adecuar la normativa necesaria dentro de los nueve meses siguientes a la publicación de la ley y que el primer fondo deberá constituirse dentro de doce meses.
- Esta secuencia supone un desafío relevante, considerando la amplitud de las materias que deberán regularse y la coordinación requerida con el Ministerio de Hacienda, BancoEstado y los demás organismos competentes.

Dado todo lo anterior, sería recomendable que **el informe financiero considere expresamente los recursos humanos, tecnológicos y presupuestarios para realizar las funciones mencionadas.**

Comentarios particulares - Ley 18.010 (TMC)

El **artículo décimo** modifica la Ley N.º 18.010 y amplía las operaciones que quedan excluidas de la tasa máxima convencional (TMC). En particular, incorpora las siguientes excepciones:

- i. **Títulos de deuda adquiridos bajo su valor nominal:** excluye del límite de la TMC únicamente la ganancia derivada del descuento de colocación, es decir, la diferencia entre el precio pagado y el valor nominal del título. Los intereses expresamente consignados en el instrumento no quedan excluidos por esta sola regla.
- ii. **Deudores que sean inversionistas calificados:** excluye completamente de la TMC las operaciones en que el deudor tenga dicha calidad, siempre que esa circunstancia y la declaración del deudor consten expresamente en el instrumento.
- iii. **Operaciones superiores a 10.000 UF:** excluye de la TMC todas las operaciones pactadas por un monto superior a ese umbral, bajo el supuesto de una mayor sofisticación y capacidad negociadora de las partes.

Comentarios

- La TMC cumple una función protectora frente al cobro de tasas excesivas, especialmente cuando existen **asimetrías de información o una menor capacidad negociadora de una de las partes involucradas**. Sin embargo, su nivel debe considerar los posibles efectos sobre la oferta de crédito formal y el riesgo de desplazarlos hacia fuentes de financiamiento más costosas o informales. Por ello, sus efectos sobre el costo y el acceso al crédito deben evaluarse periódicamente.
- En este contexto, el proyecto **contribuye al desarrollo del mercado** al excluir del límite operaciones de las cuales la justificación protectora de la TMC no resultaría necesaria, atendidas su naturaleza, cuantía o las características de las partes involucradas.
- La CMF deberá efectuar las adecuaciones normativas y operativas necesarias para ajustar los reportes y el universo de operaciones utilizado en el cálculo de las tasas, así como para elaborar el nuevo informe anual.

El artículo décimo cuarto del PdL introduce diversas modificaciones a la LGB, particularmente en dos materias:

1. **Facilitar la representación y transferencia electrónica de los mutuos hipotecarios endosables (MHE):** El proyecto permite depositar la copia autorizada y transferirlos mediante anotaciones en cuenta.
 - Con ello, se habilita su desmaterialización, se reducen las fricciones operativas asociadas a su custodia y endoso físico y se facilita la transferencia de carteras hipotecarias.
 - Este cambio complementa la **Circular N.º 2.370, de 10 de abril de 2026**, mediante la cual la CMF elevó de 80% a 100% el límite máximo de LTV. El ajuste buscó flexibilizar su utilización como instrumento de financiamiento habitacional y equiparar sus condiciones con las de otros créditos hipotecarios.
 - La desmaterialización y transferencia electrónica de los MHE resulta especialmente relevante para iniciativas que requieren movilizar carteras hipotecarias:
 - **Autosecuritización:** facilita la transferencia de MHE a un patrimonio separado y la emisión de títulos securitizados que, si se cumplen las condiciones que establezca el BCCh, podrían utilizarse como garantía. Lo anterior es fundamental para la gestión del riesgo de liquidez de los bancos y su capacidad de respuesta y recuperación ante escenarios de tensión.
 - **Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI):** la circulación electrónica de los MHE reduciría los costos y tiempos asociados a estas operaciones, facilitando la compra, agrupación y transferencia de carteras y, con ello, la provisión de liquidez para el financiamiento de nuevas viviendas.
2. **Reconfigurar el tratamiento del requerimiento de capital aplicable a bancos sistémicos:** El proyecto propone modificar su tratamiento, pasando de integrar el requerimiento mínimo de capital a operar como un colchón de capital. Además, se reduce de 1% a 0% el nivel mínimo de la exigencia adicional a este tipo de entidades.

Comentarios particulares - Ley General de Bancos

Jurisdicción	Tratamiento
Basilea (G-SIB)	Colchón (extensión del de conservación)
Unión Europea (O-SII)	Colchón
Reino Unido (O-SII)	Colchón
Canadá	Colchón (extensión del de conservación)
Australia	Colchón (extensión del de conservación)
Hong Kong	Colchón
China	Colchón
India	Colchón, adicional al de conservación
México	Colchón ("suplemento de conservación de capital")
Brasil	Colchón (ACP Sistêmico)
Colombia	Colchón sistémico
Chile (ley vigente)	Exigencia mínima (art. 66)
Chile (proyecto MK4)	Colchón (art. 56)

Tratamiento: colchón vs exigencia mínima

La regulación chilena vigente se aparta de la arquitectura predominante internacional al tratar el recargo sistémico como parte del capital mínimo. El PdL lo reconfigura como un colchón de capital, en línea con el estándar de Basilea.

Ello favorece una mayor consistencia y comparabilidad regulatoria, aspecto especialmente relevante para bancos que desarrollan actividades en mercados internacionales.

El colchón puede utilizarse para absorber pérdidas sin infringir automáticamente los requerimientos mínimos, aunque su utilización activa restricciones a las distribuciones.

La experiencia de la pandemia muestra que los bancos fueron reticentes a utilizar estos colchones, debido a restricciones de dividendos, estigma de mercado y la incertidumbre respecto de su posterior recomposición.

Por ello, no se espera que la modificación reduzca los niveles de capital, sino que aumente la capacidad de utilizar el capital exigido para absorber pérdidas en escenarios de tensión, sin incurrir automáticamente en un incumplimiento de los requerimientos mínimos.

Comentarios particulares - Ley General de Bancos

Jurisdicción	Cargo D-SIB
Basilea (G-SIB)	1,0% a 3,5%
Unión Europea (O-SII)	0% a 3% (sobre 3% requiere autorización de la Comisión Europea)
Reino Unido (O-SII)	Escala desde 0%; hoy los bancos con ring-fencing están entre 1,0% y 2,0%
Canadá	1% fijo, más un Domestic Stability Buffer de 0% a 3%
Australia	1% fijo para los cuatro grandes bancos
Hong Kong	1% a 3,5%
China	0,25% a 1,5%
India	0,20% a 1,00%
México	0,60% a 2,25%
Brasil	1% para bancos del segmento S1
Colombia	1%
Chile (ley vigente)	1,0% a 3,5%
Chile (proyecto MK4)	0,0% a 3,5%

Exigencia mínima D-SIB

El proyecto reduce de 1% a 0% el límite inferior legal del colchón aplicable a los bancos sistémicos. Ello permite a la CMF calibrar una exigencia proporcional a la importancia sistémica de cada banco, incluso inferior a 1%, cuando los antecedentes técnicos así lo justifiquen.

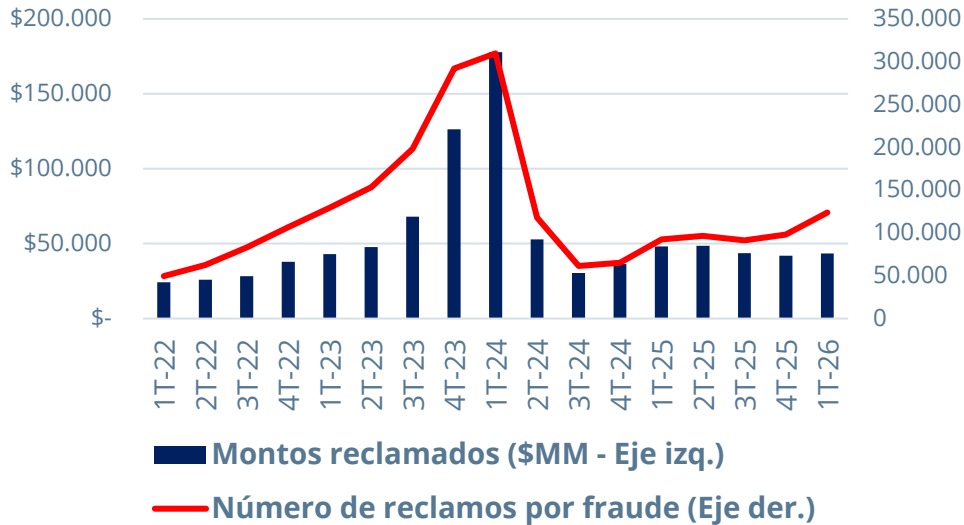
La experiencia comparada contempla calibraciones inferiores a 1%, como ocurre en la Unión Europea, el Reino Unido, China, India y México. La experiencia de Basilea para G-SIB no es directamente comparable, pues tiene otro ámbito de aplicación (global vs local).

La implementación del cambio requerirá que la CMF actualice, previo acuerdo favorable del Banco Central de Chile, la metodología para determinar el nivel aplicable. Por consiguiente, la modificación legal no reduce por sí sola las exigencias de capital, sino que sus eventuales efectos dependerán de la metodología que se establezca y de la importancia sistémica de cada banco.

Comentarios particulares - Ley 20.009 de Fraudes con Tarjeta

Evolución de los reclamos por fraude

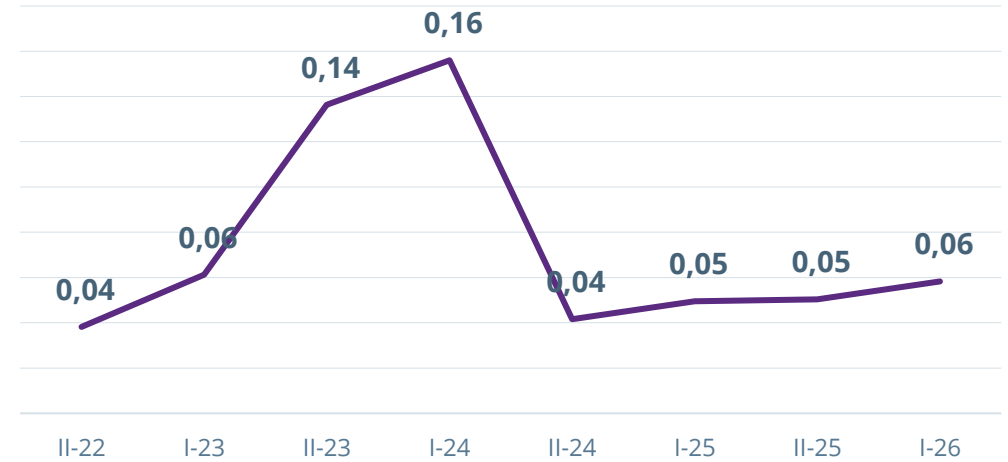
Número de reclamos y montos reclamados, trimestral



Montos en millones de pesos

Fuente: CMF, Archivo Normativo E24 (NCG N°487 y sus modificaciones).

Operaciones desconocidas respecto del total transado



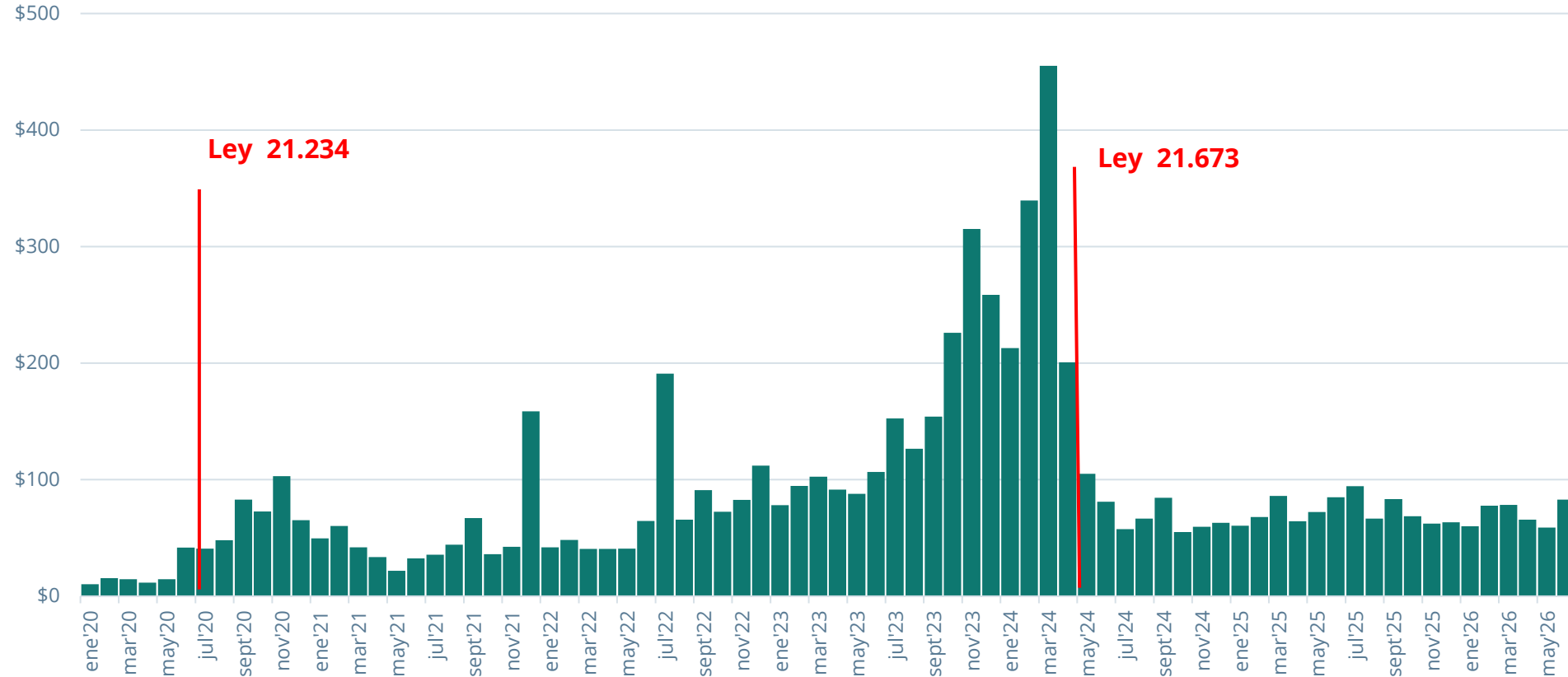
Corresponde al total de denuncias por fraude u operaciones desconocidas sobre el monto total de transacciones.

Fuente: BCCh en base a datos semestrales publicadas por los bancos.

En particular, a partir del cambio legal de mayo de 2020 (Ley 21.234) los fraudes, tanto en número como en montos, alcanzaron su nivel máximo. Dicha modificación fijó el estándar de “dolo o culpa grave” como condición para que el emisor pueda no realizar el desembolso al usuario. Además, ajustó los plazos de restitución de fondos y prohibió la contratación de seguros.

Comentarios particulares - Ley 20.009 de Fraudes con Tarjeta

Tasa de fraude: Pérdida bruta por fraude externo por cada \$1.000.000 transado



Nota: Calculada como pérdida bruta por fraude externo / monto transado × 1.000.000, en pesos.

Fuente: CMF, sobre la base de información contable reportada por las instituciones

Comentarios particulares - Ley 20.009 de Fraudes con Tarjeta

- El PdL recalibra el estándar de prueba, debido a la dificultad práctica de probar el “dolo o culpa grave”, reemplazándolo por “culpa leve”, estándar general aplicable en nuestra legislación.
- Aumenta la certidumbre, dado que presume que el usuario actuó con debida diligencia cuando utilizó Autenticación Reforzada de Cientes (ARC).
- Facilita la denuncia, estableciendo un formato único de declaración jurada y permitiendo la denuncia por medios electrónicos.
- Incorpora el hecho de que el emisor, luego de restituirle al usuario, puede reclamar el monto a otro participante de la cadena de pagos.
- El PdL propone la derogación de la prohibición de contratación de seguros para fraudes, permitiendo la contratación de estos por parte de los usuarios.
- Se espera que las modificaciones realizadas por el proyecto de ley reduzcan las pérdidas por fraudes, contribuyendo a la solvencia financiera de las instituciones, al mismo tiempo que se vela por la seguridad de los usuarios que utilizan adecuadamente el sistema de pagos.

Comentarios particulares - Segmento Junior de la Bolsa

- **Principales características:**

- Emisores del Segmento Junior quedan exceptuados de la inscripción en el Registro de Valores y se someten a un régimen propio de información y gobierno corporativo, proporcional a su etapa de desarrollo.
 - Se distingue entre Emisores de Innovación y Crecimiento y Emisores de Exploración Minera, con requisitos específicos para cada uno.
 - Se contempla un crédito contra el impuesto global complementario de 35%, con tope anual de 50 UTA, para ciertas personas naturales. En exploración minera, además, se permite transferir determinados gastos de exploración a los inversionistas.
-
- Si bien, la regulación actual de la CMF contempla mecanismos similares y que permitieron la creación del segmento de cotización de Nuam denominado ScaleX, este mecanismo nuevo genera mayores incentivos para la inversión en las sociedades que se coticen en el Segmento Junior canalizando más recursos hacia los emisores de innovación y crecimiento, o de exploración minera

Comentarios particulares - Reformas Ley 20.712

- Principales reformas:
 - Regulación proporcional: la CMF podrá eximir o flexibilizar requisitos para determinados fondos o administradoras según sus características y nivel de riesgo.
 - Menores costos de capital y garantías: se reemplaza la fórmula de patrimonio mínimo por un rango de 10.000–20.000 UF y se limita la garantía exigible a un máximo de 0,5% de los activos, con tope de 25.000 UF.
 - Gestores especializados: las AGF podrán encomendar la gestión de cartera a gestores de inversiones especializados, sujetos a registro y fiscalización de la CMF, permitiendo que el costo de esa gestión sea asumido por el fondo cuando así lo establezca su reglamento.
- La industria de administración de fondos es un mecanismo esencial para canalizar recursos hacia los proyectos o emprendimientos más riesgosos y generar las condiciones para que estos terminen creciendo y financiándose mediante aperturas bursátiles
 - Toda reforma que apunte a disminuir los costos regulatorios manteniendo adecuados mecanismos de protección de los inversionistas fortalece ese mecanismo de financiamiento, beneficiando a la economía en su globalidad
- La reforma permitirá a la CMF optimizar las exigencias legales para fomentar la competencia y desarrollo de la industria de administración de fondos, y el surgimiento de gestores especializados en la industria local

Principales reformas:

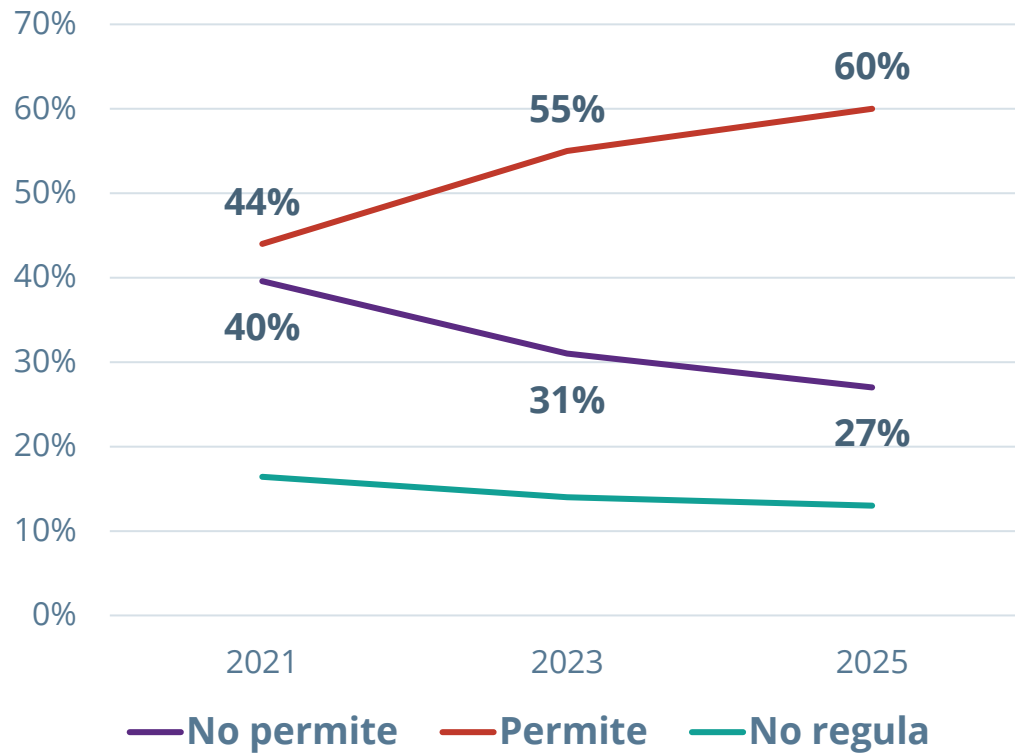
- Se corrigen algunas imprecisiones del registro automático de valores, ampliándolo efectivamente a todo tipo de valores y eliminando requisitos propios de títulos de deuda que restringían su aplicación.
 - Se traspasan ciertas materias aplicables a bonos y pagarés a normativa CMF y se extiende de 36 a 60 meses el plazo para financiarse mediante pagarés. Además, se modernizan las reglas sobre mérito ejecutivo y emisión desmaterializada.
 - Para valores extranjeros se elimina exigencia de acuerdo con regulador extranjero para eximir de registro y de informe previo del Banco Central para autorizar operaciones fuera de bolsa, y se precisa el procedimiento de rechazo de inscripción.
 - Se aclara el alcance de la prohibición de compartir recursos e instalaciones para prevención de uso de información privilegiada
-
- Si bien, las reformas son precisiones a las normas vigentes, por una parte, contribuyen a facilitar la implementación de las reformas introducidas por la Ley Fintec y, por otra, a simplificar la colocación de valores extranjeros en Chile, aumentando el atractivo del mercado local. Además, al reducir incertidumbre jurídica asociada a prevención de uso de información, facilita la organización y el funcionamiento de los grupos financieros.

Principales reformas:

- Digitalización de acciones y modernización de su cesión y registro
- Disminución de quórum de 2/3 pasando a mayoría absoluta en algunas materias, y de unanimidad a 2/3 para apartarse del dividendo mínimo, manteniendo las demás protecciones a los minoritarios. Además, se permite creación de acciones con voto múltiple y se amplía plazo para existencia series de acciones con preminencia en el control.
- Se simplifican las operaciones respecto al capital propio de las sociedades anónimas abiertas, eliminando restricciones y plazos rígidos o redundantes, manteniendo los resguardos para los accionistas, y se precisa rol de la CMF en aprobación de reformas de estatutos de sociedades anónimas especiales.
- Se reemplaza el actual “squeeze out” del artículo 71 bis por un mecanismo general de venta forzosa y venta recíproca cuando un accionista o grupo controlador alcance más del 90% de una sociedad anónima abierta, empleando valorización independiente, depósito previo del precio, supervisión de la CMF y derecho de impugnación de los minoritarios. Además, se establece un procedimiento simplificado al mismo precio de la oferta, si ese porcentaje se adquirió por OPA.
- Se repone regla involuntariamente derogada por Ley Fintec respecto a situación de entidades que se rigen por reglas de las sociedades anónimas abiertas, sin ser una de esas sociedades, y se precisa la responsabilidad de directores.
- Las reformas buscan flexibilizar las reglas de las sociedades anónimas, disminuyendo sus costos, para fomentar su uso como vehículo para financiar proyectos mediante aperturas bursátiles, pero manteniendo las demás protecciones a los minoritarios (Comité de directores, director independiente, procedimiento aprobación transacciones con partes relacionadas, derechos a retiro, fiscalización CMF, etc.)

Cómo regulan estas materias otros miembros OECD (OECD Corporate Governance Factbook 2025)

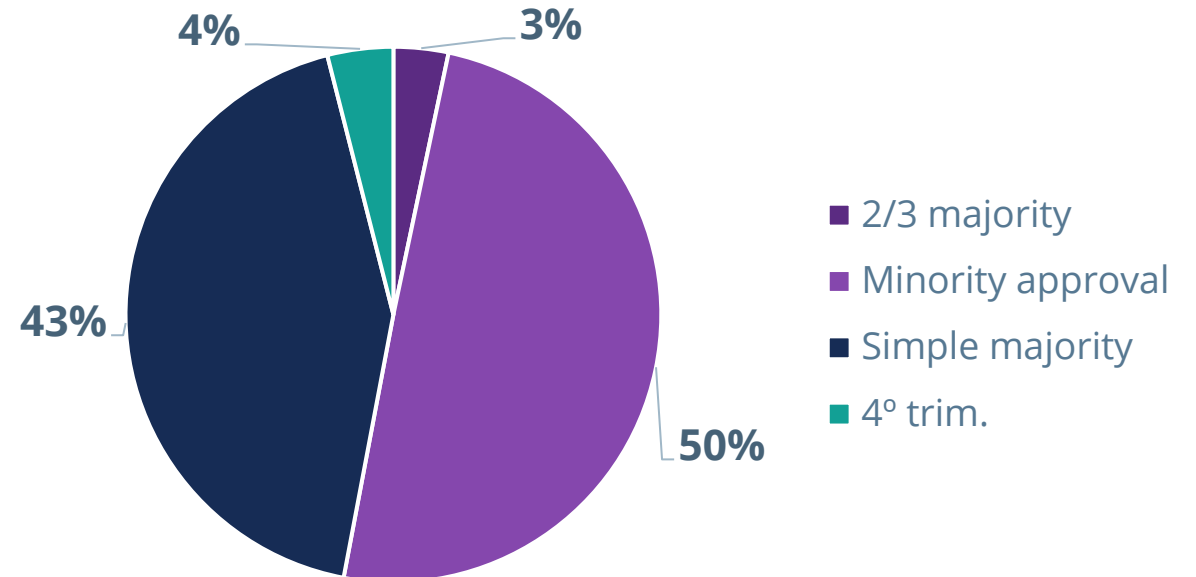
Miembros OECD - Series Voto Múltiple



Squeeze-Out

"Además de las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs), **muchas jurisdicciones contemplan un mecanismo de adquisición forzosa (squeeze-out)** que permite al oferente que adquiere un porcentaje muy elevado de las acciones obligar a los accionistas restantes a vender sus acciones a un precio justo, permitiéndole obtener el control total de la sociedad. En la Unión Europea, la Directiva sobre ofertas públicas de adquisición establece un mecanismo de adquisición forzosa **una vez que el oferente alcanza un umbral de entre 90% y 95%**, dependiendo del Estado miembro de que se trate."

Quórum de Votación OPR



Contexto

Descripción general del proyecto

Comentarios al proyecto

4. Palabras finales

- El proyecto de ley contempla soluciones a las problemáticas que podrían estar afectando el crecimiento económico, competitividad del mercado de valores y atractivo de las sociedades anónimas como vehículo para financiar proyectos o emprendimientos
 - Algunas de las iniciativas también fueron levantadas por la CMF y documentadas en Política sobre Modernización del Mercado Financiero, como parte del mandato de desarrollo de mercado.
- Existen distintos mecanismos de protección de los clientes financieros y accionistas minoritarios, el desafío es encontrar aquellos que, en su conjunto, permiten compatibilizar de mejor manera esa protección con el adecuado funcionamiento y organización de las empresas, y del mercado en general, dada la realidad local
 - En particular para las S.A.A., es necesario generar menor concentración de la propiedad y mayor “free float” para mejorar la profundidad y liquidez de nuestro mercado, sin debilitar la protección de los accionistas minoritarios, para atraer tanto inversionistas institucionales como no residentes.
- Para implementar las facultades que el proyecto conferiría a la CMF, será necesario dictar o adecuar diversas normas de carácter general. Conforme al marco legal aplicable, estas regulaciones deberán contar con fundamentos, justificación y una evaluación de impacto, además de someterse a consulta pública.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Presentación ante Comisión de Hacienda, Cámara de Diputados

Catherine Tornel L.

Presidenta del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero
(CMF)

22 de septiembre de 2026