

# Proyecto Ley de Reforma al Mercado de Capitales

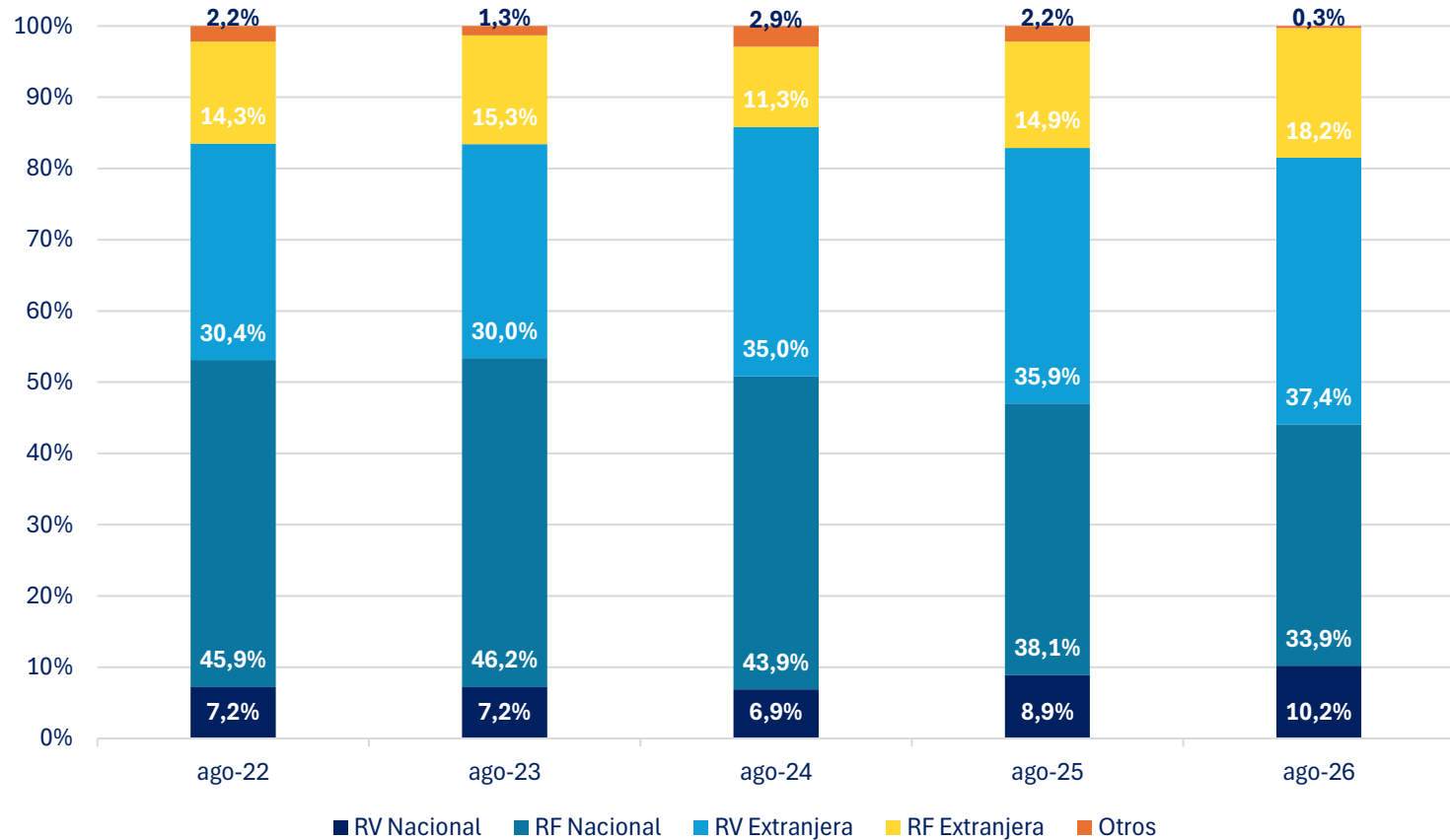
## Medidas relacionadas a los Fondos de Pensiones

Joaquín Cortez Huerta  
Superintendente de Pensiones

Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados  
Valparaíso, 23 de septiembre de 2026

## **Contexto de la participación de los Fondos de Pensiones en el mercado de capitales local**

# CARTERA DE INVERSIONES DE LAS AFP

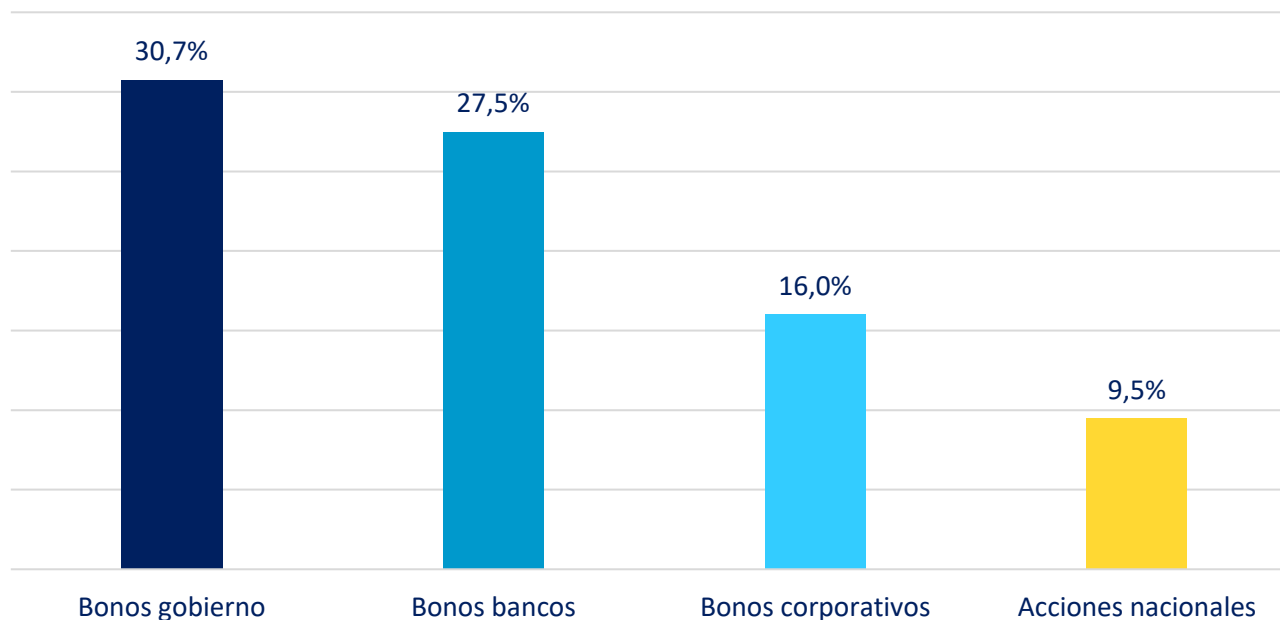


Fuente: Superintendencia de Pensiones (SP)

- La cartera de los fondos de pensiones muestra una importante exposición a activos locales: la RVN representa entre un 10% de la cartera y la RFN un 34% de la cartera.

# INVERSIÓN AFP EN INSTRUMENTOS NACIONALES

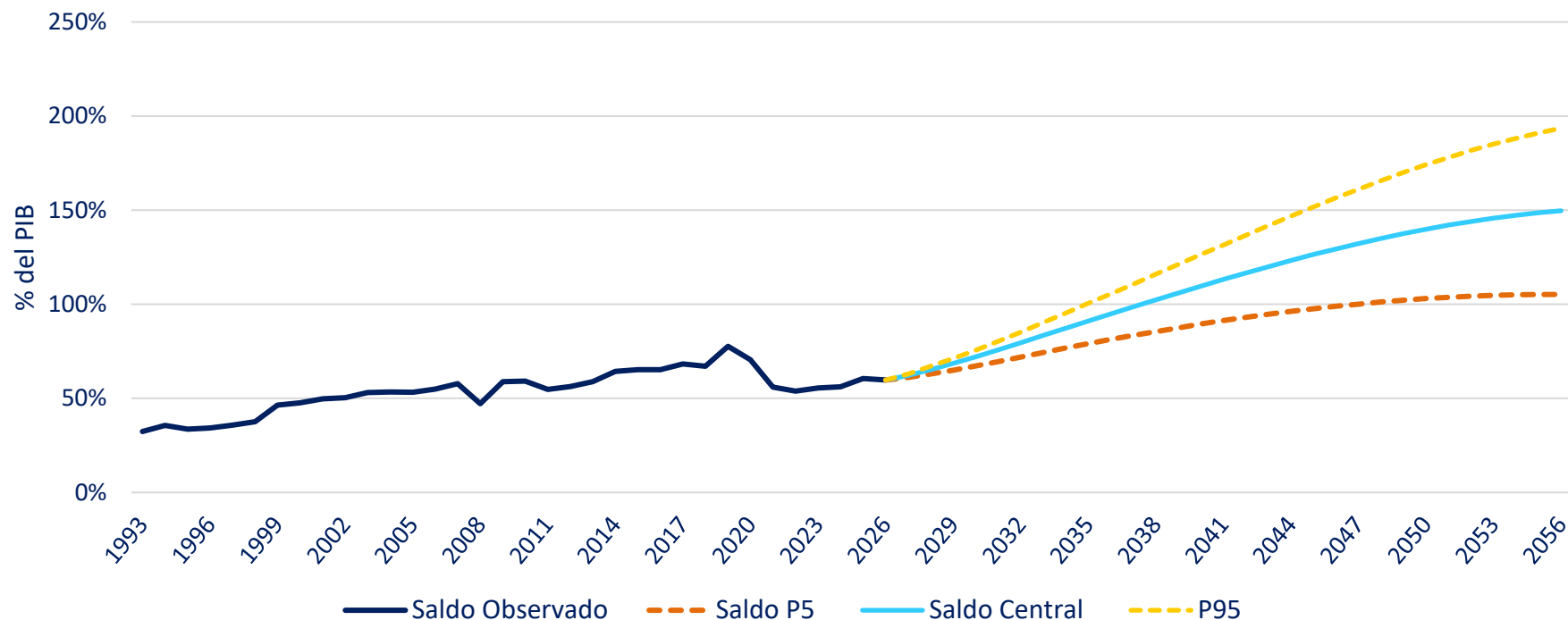
## Tenencias AFPs en instrumentos nacionales como porcentaje del total de mercado



**Fuente:** Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones (SP)

- Las AFP tienen una participación relevante en el mercado de renta fija nacional, especialmente en bonos de gobierno y bancarios, donde mantienen cerca de un tercio del mercado. En acciones nacionales, su participación es de 9,5% del mercado.

# FONDOS DE PENSIONES PROYECTADOS



Fuente: Superintendencia de Pensiones (SP)

- **Saldos proyectados de las cuentas obligatorias a 2036, 2046 y 2056 (% del PIB)**

## Escenario Pesimista

2036 **81%**  
2046 **99%**  
2056 **105%**

## Escenario Central

2036 **95%**  
2046 **129%**  
2056 **150%**

## Escenario Optimista

2036 **106%**  
2046 **157%**  
2056 **194%**

## **Discusión del Proyecto de Ley de Reforma al Mercado de Capitales y Financiamiento de la Casa Propia**

# SÍNTESIS DE MATERIAS RELACIONADAS CON LOS FONDOS DE PENSIONES

## ❖ Principales ajustes del proyecto de ley

### 01 Ahorro voluntario

#### Ahorro previsional voluntario (APV A)

Eleva de 6 a 8 UTM el tope anual de la bonificación fiscal del Régimen A del APV.

**6 → 8**

UTM / año

### 02 Inversión local

#### Comisiones de las AFP

Permite pagar comisiones con cargo al Fondo por vehículos con más de 10% invertido en emisores nacionales, igualando el tratamiento entre vehículos nacionales y extranjeros.

**>10%**

exposición  
nacional

### 03 Liquidez y garantías

#### Operaciones REPO y reverse REPO

Habilita operaciones de venta con pacto de retrocompra y compra con pacto de retroventa.

#### Patrimonio y garantías

Permite transferir dominio y entregar activos en garantía.

#### Flujos y negociación

Autoriza giros para cumplir obligaciones y exceptúa estas operaciones del mercado secundario formal.

## Ahorro Previsional Voluntario (APV)

# AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

## ❖ **Medida:** Ampliar los topes aplicables al Ahorro Previsional Voluntario.

### Situación actual

- La bonificación fiscal a la que tienen derecho los ahorrantes acogidos al régimen A de APV tiene un límite de 6 UTM por año calendario.
- El beneficio tributario para el régimen B de APV tiene un tope de 600 UF anuales y para los depósitos convenidos con el empleador (ingreso no renta) tiene un límite de 900 UF anuales.

### Propuesta PdL

- La bonificación fiscal del régimen A pasa a un límite de 8 UTM por año calendario.

### Beneficios

- Fortalece los incentivos al ahorro previsional voluntario, permitiendo mayor acumulación de recursos para las jubilaciones.
- Actualiza una normativa rezagada respecto de las remuneraciones actuales, en un contexto de envejecimiento de la población.

# AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

## LETRA A) ARTÍCULO 20 L Decreto Ley N° 3.500

- Los aportes no se descuentan de la base imponible.
- El estado bonifica un 15% de lo aportado, con un tope de 6 UTM (\$430.326 a septiembre 2026).
- Los retiros pierden la bonificación estatal proporcionalmente.
- Conviene a las personas con sueldos bajos y medios (tasa de impuesto inferior a 15%).

## LETRA B) ARTÍCULO 20 L Decreto Ley N° 3.500

- Los aportes se descuentan de la base imponible, con un tope de 50 UF mensuales (\$2.049.588 al 22/09/26) o 600 UF anuales.
- Conviene a las personas con sueldos altos.

## SALDOS DE APV

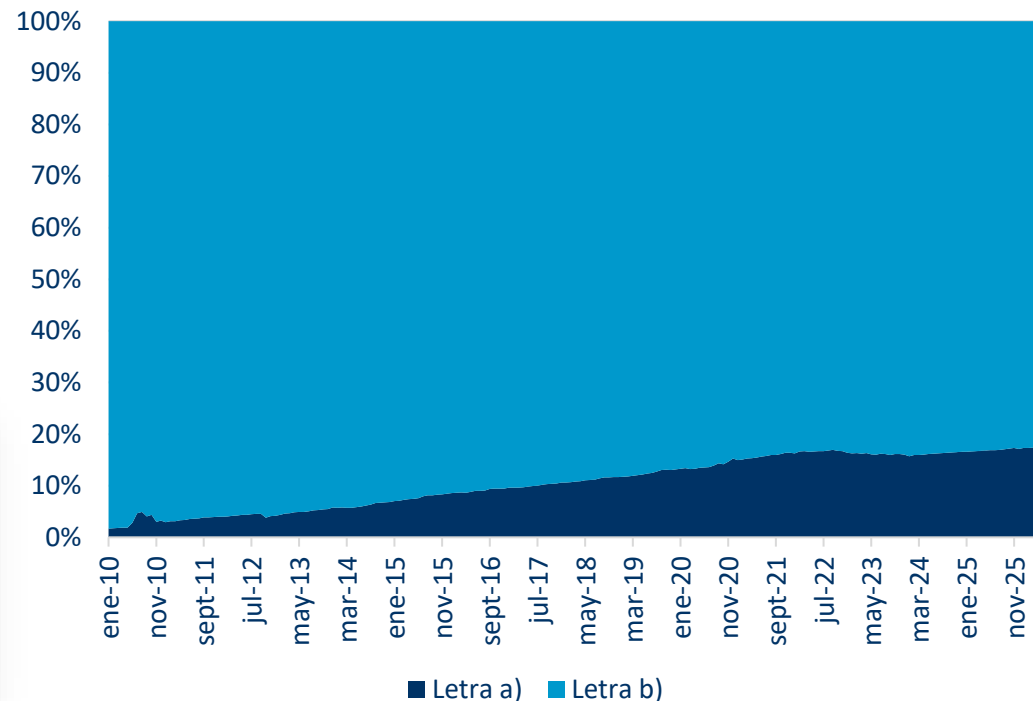
- Entre todas las AFP y las instituciones autorizadas a ofrecer APV, los saldos administrados alcanzaron US\$ 15.179 millones a marzo 2026.
- 42% del total de saldos es administrado por las AFP.
- 17% del total de saldos está acogido a la letra a) del artículo 20 L del Decreto Ley N° 3.500.

## CUENTAS

- A marzo de 2026, existe un total de 3,4 millones de cuentas de productos voluntarios, de los cuales 2 millones son administradas por las AFP (60%).



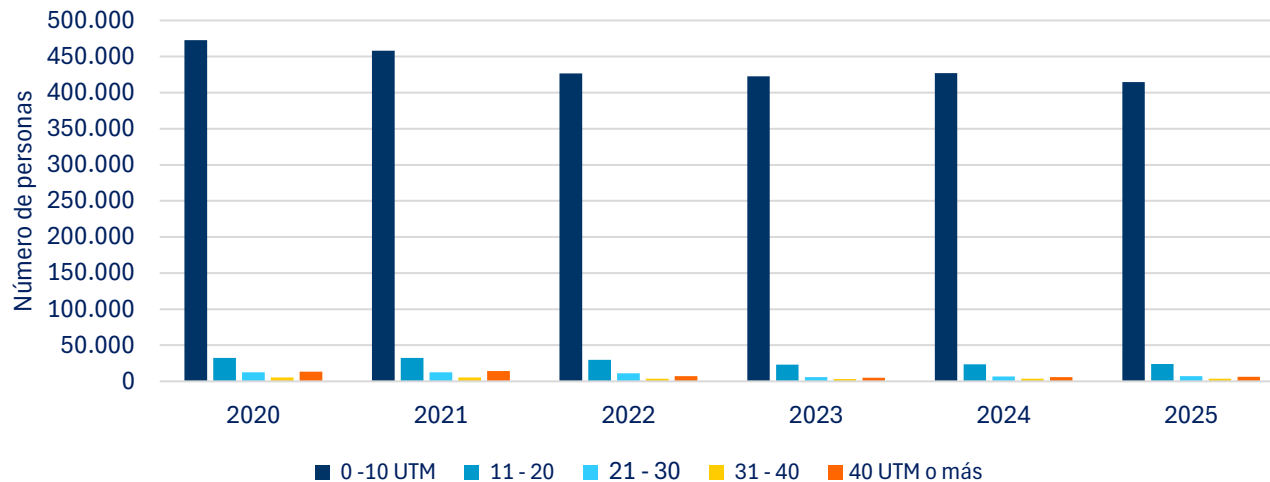
**Distribución saldos APV**  
**Letras A y B del artículo 20 L Decreto Ley N° 3.500**



**Fuente:** Información sobre Ahorro Previsional Voluntario a marzo 2026. Reporte conjunto de la Superintendencia de Pensiones (SP) y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

# AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO

**Distribución de aportes netos de personas que realizan APV letra A  
Sistema AFP**



**Fuente:** Superintendencia de Pensiones (SP)

- Se observa que anualmente entre 450 mil y 540 mil personas realizaron aportes o retiros de APV acogidos a la bonificación estatal, para el período 2020 – 2025.
- 90% de los aportes netos son por montos inferiores a 10 UTM y entre 1% y 2% son por montos superiores a 40 UTM. Estos últimos aportes están topados por la máxima bonificación anual del estado de 6 UTM.
- Es importante destacar que desde que se creó el APV A, en la reforma de 2008, el salario imponible promedio anual para el total de cotizantes ha aumentado de 20,5 UF a 33,6 UF, es decir, un incremento de 64% en el periodo, quedando el tope rezagado en términos reales.

## **Comisiones de las AFP a vehículos con exposición a emisores nacionales**

# COMISIONES EN VEHÍCULOS DE INVERSIÓN NACIONAL

- ❖ **Medida:** Permitir comisiones en vehículos con más de 10% invertido en emisores nacionales, igualando su tratamiento con vehículos extranjeros.

## Situación actual

- El artículo 45 bis prohíbe cargar a los Fondos de Pensiones comisiones de vehículos con más de 10% en emisores nacionales que operan en mercados públicos.
- La excepción solo cubre emisores locales de baja o mediana capitalización. Vehículos que invierten en activos extranjeros sí pueden cobrar, desincentivando la inversión previsional en grandes emisores chilenos por medio de vehículos.

## Propuesta PdL

- Suprime la prohibición que fue recientemente incorporada por la Ley 21.735 al artículo 45 bis del DL 3.500.
- Permite pagar comisiones por vehículos con exposición relevante a emisores nacionales de alta capitalización, en igualdad de condiciones con los extranjeros.
- Ajusta referencias de los artículos 65 y 67 y del régimen transitorio para mantener la coherencia normativa.

## Beneficios

- Nivela el tratamiento regulatorio, canalizando recursos hacia emisores locales por medio de vehículos.

## Operaciones REPO y reverse REPO

# OPERACIONES REPO Y REVERSE REPO

- ❖ **Medida:** Habilitar a los Fondos de Pensiones para realizar operaciones repo y reverse repo.

## Situación actual

- El DL 3.500 no autoriza repos ni reverse repos; además, la inembargabilidad y las restricciones de giro impedirían su ejecución.
- Cuando los Fondos de Pensiones requieren liquidez y esta no se alcanza a cubrir con la recaudación mensual, deben vender instrumentos en los mercados, asumiendo los costos implícitos en esas operaciones. (bid-offer spreads)
- Los excedentes de caja se invierten sin colateral, asumiendo riesgo de contraparte.

## Propuesta PdL

- Autoriza operaciones repo para obtener liquidez transitoria y reverse repo para invertir excedentes, bajo convenio marco reconocido por el Banco Central.
- Solo autorizado para deuda líquida y de bajo riesgo; el Régimen de Inversión definirá instrumentos, límites, contrapartes, plazos, márgenes y liquidación.
- Ajusta la inembargabilidad solo para estas obligaciones y prohíbe operar con la Administradora o relacionados.

## Beneficios

- Permite obtener liquidez sin vender activos ni presionar sus precios, protegiendo el ahorro previsional.
- Reduce el riesgo de contraparte mediante colateral y profundiza el mercado local de renta fija.

## **Anexos: cuerpos legales modificados**

## Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

### Artículo 20 O Bonificación fiscal del APV régimen A

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Artículo 20 O.- El trabajador dependiente o independiente que hubiere acogido todo o parte de su ahorro previsional al régimen tributario señalado en la letra a) del inciso primero del artículo 20 L, que destine todo o parte del saldo de cotizaciones voluntarias o depósitos de ahorro previsional voluntario o de ahorro previsional voluntario colectivo, a adelantar o incrementar su pensión, tendrá derecho, al momento de pensionarse, a la bonificación de cargo fiscal que se indica en este artículo.</p> <p>El monto de esta bonificación será el equivalente al quince por ciento de lo ahorrado por el trabajador por concepto de cotizaciones voluntarias, ahorro previsional voluntario o ahorro previsional voluntario colectivo, efectuado conforme a lo establecido en la letra a) del inciso primero del artículo 20 L, que aquél destine a adelantar o incrementar su pensión. En todo caso, en cada año calendario, la bonificación no podrá ser superior a seis unidades tributarias mensuales correspondientes al valor de la unidad tributaria mensual vigente el 31 de diciembre del año en que se efectuó el ahorro.</p> <p>Con todo, la bonificación establecida en este artículo, procederá respecto de las cotizaciones voluntarias, los depósitos de ahorro previsional voluntario y los aportes del trabajador para el ahorro previsional voluntario colectivo, efectuados durante el respectivo año calendario, que no superen en su conjunto la suma equivalente a diez veces el total de cotizaciones efectuadas por el trabajador, de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero del artículo 17 del presente decreto ley, dentro de ese mismo año.</p> | <p>Artículo 20 O.- El trabajador dependiente o independiente que hubiere acogido todo o parte de su ahorro previsional al régimen tributario señalado en la letra a) del inciso primero del artículo 20 L, que destine todo o parte del saldo de cotizaciones voluntarias o depósitos de ahorro previsional voluntario o de ahorro previsional voluntario colectivo, a adelantar o incrementar su pensión, tendrá derecho, al momento de pensionarse, a la bonificación de cargo fiscal que se indica en este artículo.</p> <p>El monto de esta bonificación será el equivalente al quince por ciento de lo ahorrado por el trabajador por concepto de cotizaciones voluntarias, ahorro previsional voluntario o ahorro previsional voluntario colectivo, efectuado conforme a lo establecido en la letra a) del inciso primero del artículo 20 L, que aquél destine a adelantar o incrementar su pensión. En todo caso, en cada año calendario, la bonificación no podrá ser superior a <del>seis unidades tributarias mensuales</del> <u>ocho unidades tributarias mensuales</u> correspondientes al valor de la unidad tributaria mensual vigente el 31 de diciembre del año en que se efectuó el ahorro.</p> <p>Con todo, la bonificación establecida en este artículo, procederá respecto de las cotizaciones voluntarias, los depósitos de ahorro previsional voluntario y los aportes del trabajador para el ahorro previsional voluntario colectivo, efectuados durante el respectivo año calendario, que no superen en su conjunto la suma equivalente a diez veces el total de cotizaciones efectuadas por el trabajador, de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero del artículo 17 del presente decreto ley, dentro de ese mismo año.</p> |

# COMISIONES EN VEHÍCULOS DE INVERSIÓN NACIONAL

Modificaciones a la Ley N° 21.735

## Artículo 65 inciso segundo

| Texto vigente                                                                                                                                                  | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Con todo, al organismo administrador no le será aplicable lo dispuesto en los incisos séptimo y noveno del artículo 45 bis del decreto ley N.° 3.500, de 1980. | Con todo, al organismo administrador no le será aplicable lo dispuesto en <del>los incisos séptimo y noveno</del> <u>el inciso octavo</u> del artículo 45 bis del decreto ley N.° 3.500, de 1980. |

# COMISIONES EN VEHÍCULOS DE INVERSIÓN NACIONAL

Modificaciones a la Ley N° 21.735

**Artículo 67 número 12 letra b Texto del futuro artículo 31 inciso tercero del Decreto Ley N° 3.500**

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                    | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Conjuntamente con lo anterior, la Administradora deberá enviar al afiliado información sobre las comisiones a que se refieren los incisos sexto y octavo del artículo 45 bis, en la forma y para los periodos que determine la Superintendencia. | Conjuntamente con lo anterior, la Administradora deberá enviar al afiliado información sobre las comisiones a que se refieren <del>los incisos sexto y octavo</del> <u>los incisos sexto y séptimo</u> del artículo 45 bis, en la forma y para los periodos que determine la Superintendencia. |

# COMISIONES EN VEHÍCULOS DE INVERSIÓN NACIONAL

## Modificaciones a la Ley N° 21.735

### Artículo 67 número 21 letra c Prohibición de comisiones

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>c) Introdúcese el siguiente inciso séptimo, nuevo, pasando el actual inciso séptimo a ser inciso octavo: “Con todo, no podrán pagarse con cargo a los Fondos de Pensiones comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan más de un 10% en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ) del artículo 45, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los instrumentos de la letra j) del mencionado artículo que inviertan más de un 10% en las letras y emisores antes señalados. Se exime de la prohibición a los vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en los instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, según lo defina el Régimen de Inversión. El Régimen podrá extender la prohibición establecida en este inciso a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan en aquellos instrumentos extranjeros que ese Régimen de Inversión determine. Asimismo, tampoco podrán pagar comisiones o remuneraciones con cargo a los Fondos de Pensiones a vehículos de inversión que, no obstante tener un objeto de inversión regional o por mercados globales en instrumentos financieros o activos de alta liquidez, tengan en Chile una exposición a los activos indicados en este inciso que supere el porcentaje que defina el Régimen de Inversión, lo que dependerá del tipo de activo y mercado en el cual invierte el vehículo.”.</p> | <p><del>c) Introdúcese el siguiente inciso séptimo, nuevo, pasando el actual inciso séptimo a ser inciso octavo: “Con todo, no podrán pagarse con cargo a los Fondos de Pensiones comisiones a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan más de un 10% en los instrumentos señalados en las letras b), c), d), e), f), g), h), i) y ñ) del artículo 45, así como los instrumentos emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República y los instrumentos de la letra j) del mencionado artículo que inviertan más de un 10% en las letras y emisores antes señalados. Se exime de la prohibición a los vehículos de inversión o mandatarios que inviertan preferentemente en los instrumentos de emisores nacionales de baja o mediana capitalización, según lo defina el Régimen de Inversión. El Régimen podrá extender la prohibición establecida en este inciso a vehículos de inversión o mandatarios que inviertan en aquellos instrumentos extranjeros que ese Régimen de Inversión determine. Asimismo, tampoco podrán pagar comisiones o remuneraciones con cargo a los Fondos de Pensiones a vehículos de inversión que, no obstante tener un objeto de inversión regional o por mercados globales en instrumentos financieros o activos de alta liquidez, tengan en Chile una exposición a los activos indicados en este inciso que supere el porcentaje que defina el Régimen de Inversión, lo que dependerá del tipo de activo y mercado en el cual invierte el vehículo.”.</del></p> |

# COMISIONES EN VEHÍCULOS DE INVERSIÓN NACIONAL

Modificaciones a la Ley N° 21.735

## Artículo 67 número 21 letra d

| Texto vigente                                                                                                       | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| d) Incorpóranse los siguientes incisos noveno y décimo, nuevos, pasando el actual inciso octavo a ser inciso final: | d) Incorpóranse los siguientes <del>incisos noveno y décimo</del> <u>incisos octavo y noveno</u> , nuevos, pasando el actual inciso octavo a ser inciso final: |

Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

Artículo 34 Inembargabilidad y garantías

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Artículo 34.- Los bienes y derechos que componen el patrimonio de los Fondos de Pensiones serán inembargables salvo en la parte originada por los depósitos a que se refiere el artículo 21 y estarán destinados sólo a generar prestaciones de acuerdo a las disposiciones de la presente ley.</p> <p>No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, los recursos que componen los Fondos de Pensiones podrán entregarse en garantía en las Cámaras de Compensación, sólo con el objeto de dar cumplimiento a las obligaciones emanadas de las operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l) del artículo 45, y siempre que éstas cumplan las condiciones de seguridad para custodiar estos títulos, y otras condiciones que al efecto determine la Superintendencia mediante normas de carácter general. En este caso, dichos recursos podrán ser embargados sólo para hacer efectivas las garantías constituidas para caucionar las obligaciones antes mencionadas.</p> <p>A su vez, cesará también la inembargabilidad, para los efectos de dar cumplimiento forzado a las obligaciones emanadas de los contratos de carácter financiero a que se refieren las letras j) y m) del artículo 45.</p> <p>En caso que la Administradora tenga la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación, los Fondos serán administrados y liquidados de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43.</p> | <p>Artículo 34.- Los bienes y derechos que componen el patrimonio de los Fondos de Pensiones serán inembargables salvo en la parte originada por los depósitos a que se refiere el artículo 21 y estarán destinados sólo a generar prestaciones de acuerdo a las disposiciones de la presente ley.</p> <p>No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, los recursos que componen los Fondos de Pensiones podrán entregarse en garantía en las Cámaras de Compensación, sólo con el objeto de dar cumplimiento a las obligaciones emanadas de las operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l) del artículo 45, y siempre que éstas cumplan las condiciones de seguridad para custodiar estos títulos, y otras condiciones que al efecto determine la Superintendencia mediante normas de carácter general. En este caso, dichos recursos podrán ser embargados sólo para hacer efectivas las garantías constituidas para caucionar las obligaciones antes mencionadas.</p> <p>A su vez, cesará también la inembargabilidad, para los efectos de dar cumplimiento forzado a las obligaciones emanadas de los contratos de carácter financiero a que se refieren las letras j) y m) del artículo 45.</p> <p>En caso que la Administradora tenga la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación, los Fondos serán administrados y liquidados de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43.</p> <p><u>Asimismo, no obstante lo dispuesto en el inciso primero, los recursos del Fondo de Pensiones podrán transferirse en dominio y entregarse en garantía, según corresponda, para la celebración y cumplimiento de las operaciones a que se refiere el artículo 45 ter, incluso en Cámaras de Compensación. Respecto de los recursos entregados en garantía para caucionar dichas operaciones, cesará la inembargabilidad, y podrán ser realizados conforme a lo pactado, solo para hacer efectivas las obligaciones emanadas de tales operaciones.</u></p> |



# OPERACIONES REPO Y REVERSE REPO

## Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

### Nuevo artículo 45 ter Operaciones REPO y reverse REPO

#### Texto propuesto con modificaciones identificadas

Artículo 45 ter.- Con el objeto de administrar la liquidez del Fondo de Pensiones, la Administradora podrá celebrar por cuenta de éste operaciones de venta con pacto de retrocompra sobre instrumentos de deuda de propiedad del Fondo, y operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos de deuda, en los términos del artículo 8 bis de la ley N.° 18.876, siempre que se celebren al amparo de un convenio marco de contratación reconocido por el Banco Central de Chile.

Las operaciones de venta con pacto de retrocompra tendrán por objeto exclusivo proveer liquidez transitoria al Fondo, y los recursos obtenidos en virtud de ellas no podrán destinarse a la adquisición de instrumentos representativos de capital, constituir posiciones netas vendedoras ni, en general, a incrementar la exposición del Fondo a riesgos de mercado. Lo anterior no obsta a la colocación transitoria de dichos recursos conforme al inciso siguiente, ni a su mantención en instrumentos de alta liquidez con arreglo al Régimen de Inversión.

Las operaciones de compra con pacto de retroventa tendrán por objeto exclusivo la colocación transitoria de excedentes de liquidez del Fondo. El Régimen de Inversión determinará las condiciones y límites bajo los cuales los instrumentos adquiridos en virtud de ellas podrán ser objeto de nuevas operaciones de las reguladas en este artículo, entregarse en garantía o transferirse a cualquier otro título mientras se encuentre pendiente la retroventa, no pudiendo en caso alguno el plazo de dichas operaciones exceder del plazo pendiente de la retroventa respectiva.

Las operaciones a que se refiere este artículo sólo podrán recaer sobre instrumentos de deuda de alta liquidez y bajo riesgo de crédito. El Régimen de Inversión determinará, para cada tipo de operación, la nómina de instrumentos elegibles que cumplan dicho estándar, los límites a los que se sujetarán estas operaciones, las contrapartes elegibles, los plazos, los márgenes, las exigencias de liquidez, los mecanismos de liquidación, las obligaciones de reporte y las demás condiciones que deberán cumplirse.

Para todos los efectos legales, y sin perjuicio de su tratamiento tributario, estas operaciones constituyen venta con pacto de retrocompra o compra con pacto de retroventa, según corresponda, y no importan la constitución de una garantía real ni un mutuo u otra operación de crédito de dinero. Las transferencias de márgenes que se efectúen conforme al convenio marco respectivo se realizarán mediante la transferencia de dominio y no constituirán prenda ni otro derecho real sobre los bienes del Fondo. Sin perjuicio de ello, para efectos de la determinación del valor del Fondo conforme al artículo 35, de los límites de inversión establecidos en esta ley y en el Régimen de Inversión, y de la información que deba proporcionarse a la Superintendencia y a los afiliados, tratándose de operaciones de venta con pacto de retrocompra los instrumentos transferidos se seguirán computando en la cartera del Fondo y la obligación de retrocompra se registrará como un pasivo de éste, y tratándose de operaciones de compra con pacto de retroventa, los instrumentos adquiridos no se computarán en la cartera del Fondo, registrándose en ella el derecho a la retroventa, el que se computará para efectos de los límites de exposición por contraparte que establezca el Régimen de Inversión.

No podrán celebrarse estas operaciones con la Administradora ni con personas relacionadas a ella en los términos del artículo 100 de la ley N.° 18.045. Las operaciones entre Fondos administrados por una misma Administradora solo podrán celebrarse en las condiciones que determine el Régimen de Inversión, el que deberá establecer los resguardos necesarios para asegurar que sus términos correspondan a condiciones de mercado y que ninguno de los Fondos participantes resulte perjudicado.

En caso de incumplimiento de la contraparte, terminación anticipada de una operación de compra con pacto de retroventa o ejecución del convenio marco respectivo, cuando como consecuencia de cualquiera de estos eventos los instrumentos adquiridos queden definitivamente en poder del Fondo, éste podrá mantenerlos por el plazo que determine el Régimen de Inversión, aun cuando ello importe exceder los límites de inversión aplicables o se trate de instrumentos no elegibles, debiendo enajenarlos ordenadamente dentro de dicho plazo.



# OPERACIONES REPO Y REVERSE REPO

## Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

### Artículo 46 Cuentas corrientes de los Fondos

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Artículo 46.- La Administradora mantendrá cuentas corrientes bancarias destinadas exclusivamente a los recursos de cada uno de los Fondos de Pensiones.</p> <p>En dichas cuentas deberán depositarse la totalidad de las cotizaciones de los afiliados, el producto de las inversiones del Fondo y las transferencias del Encaje.</p> <p>De dichas cuentas sólo podrán efectuarse giros destinados a la adquisición de títulos para el Fondo, al cumplimiento de las obligaciones emanadas de las operaciones con instrumentos derivados señaladas en la letra l) del artículo 45 y al pago de las prestaciones, comisiones, transferencias y traspasos que establece esta ley. También podrán efectuarse giros para acceder al Mercado Cambiario Formal para los efectos de las inversiones que se realicen en mercados nacionales e internacionales.</p> | <p>Artículo 46.- La Administradora mantendrá cuentas corrientes bancarias destinadas exclusivamente a los recursos de cada uno de los Fondos de Pensiones.</p> <p>En dichas cuentas deberán depositarse la totalidad de las cotizaciones de los afiliados, el producto de las inversiones del Fondo y las transferencias del Encaje.</p> <p>De dichas cuentas sólo podrán efectuarse giros destinados a la adquisición de títulos para el Fondo, al cumplimiento de las obligaciones emanadas de las operaciones con instrumentos derivados señaladas en la letra l) del artículo 45 y al pago de las prestaciones, comisiones, transferencias y traspasos que establece esta ley. También podrán efectuarse giros para acceder al Mercado Cambiario Formal para los efectos de las inversiones que se realicen en mercados nacionales e internacionales.</p> <p><u>Sin perjuicio de lo dispuesto en los incisos anteriores, también podrán efectuarse giros con cargo a dichas cuentas para el cumplimiento de las obligaciones emanadas de las operaciones señaladas en el artículo 45 ter.</u></p> |

# OPERACIONES REPO Y REVERSE REPO

## Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

### Artículo 48 Excepción al mercado secundario formal

| Texto vigente                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Texto propuesto con modificaciones identificadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>A su vez, las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales o extranjeros, así como las operaciones señaladas en la letra l) del inciso segundo del artículo 45 realizadas con contrapartes que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo y los instrumentos, operaciones y contratos de las letras k), n) y de la última oración de la letra j), que la Superintendencia de Pensiones determine, se exceptuarán de la disposición establecida en el inciso primero de este artículo.</p> | <p>A su vez, las operaciones o contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales o extranjeros, así como las operaciones señaladas en la letra l) del inciso segundo del artículo 45 <u>y las operaciones de venta con pacto de retrocompra y de compra con pacto de retroventa a que se refiere el artículo 45 ter</u> realizadas con contrapartes que cumplan con los requisitos establecidos por la Comisión Clasificadora de Riesgo y los instrumentos, operaciones y contratos de las letras k), n) y de la última oración de la letra j), que la Superintendencia de Pensiones determine, se exceptuarán de la disposición establecida en el inciso primero de este artículo.</p> |

## Modificaciones al Decreto Ley N° 3.500

### Artículo 138 Custodia, transferencia y garantías

#### Texto vigente

Artículo 138.- Los valores depositados en las empresas de depósito que correspondan a los Fondos de Pensiones serán inembargables y no podrán constituirse sobre ellos, prendas o derechos reales, ni decretarse medidas precautorias.

Lo anterior es sin perjuicio de la entrega de estos valores en garantía para la realización de operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l) del artículo 45 de esta ley.

#### Texto propuesto con modificaciones identificadas

Artículo 138.- Los valores depositados en las empresas de depósito que correspondan a los Fondos de Pensiones serán inembargables y no podrán constituirse sobre ellos, prendas o derechos reales, ni decretarse medidas precautorias.

Lo anterior es sin perjuicio de la entrega de estos valores en garantía para la realización de operaciones con instrumentos derivados a que se refiere la letra l) del artículo 45 de esta ley.

Lo dispuesto en el inciso primero tampoco obsta a la transferencia de dominio de estos valores ni a su entrega en garantía para la celebración y cumplimiento de las operaciones a que se refiere el artículo 45 ter. Tratándose de los valores entregados en garantía conforme a este inciso, no serán aplicables la inembargabilidad ni la prohibición de decretar medidas precautorias establecidas en el inciso primero, solo para los efectos de hacer efectivas las obligaciones caucionadas.

# Proyecto Ley de Reforma al Mercado de Capitales

## Medidas relacionadas a los Fondos de Pensiones

Joaquín Cortez Huerta  
Superintendente de Pensiones

Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados  
Valparaíso, 23 de septiembre de 2026