



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# Taller de trabajo

## **Ciclo ICARE: Infraestructura y Profundidad de Mercado**

**Nancy Silva**  
**Dirección General de Estudios**  
Comisión para el Mercado Financiero  
Noviembre 2025

# Ciclo ICARE: Infraestructura y Profundidad de Mercado

## Objetivo de la Jornada

- Profundizar sobre iniciativas relevantes o estratégicas, y que cierren brechas, para ser consideradas en una hoja de ruta de desarrollo del mercado financiero en Chile.

## Dinámica de trabajo

- Presentación inicial a cargo de la CMF para dar contexto a la discusión y plantear las materias que serán discutidas.

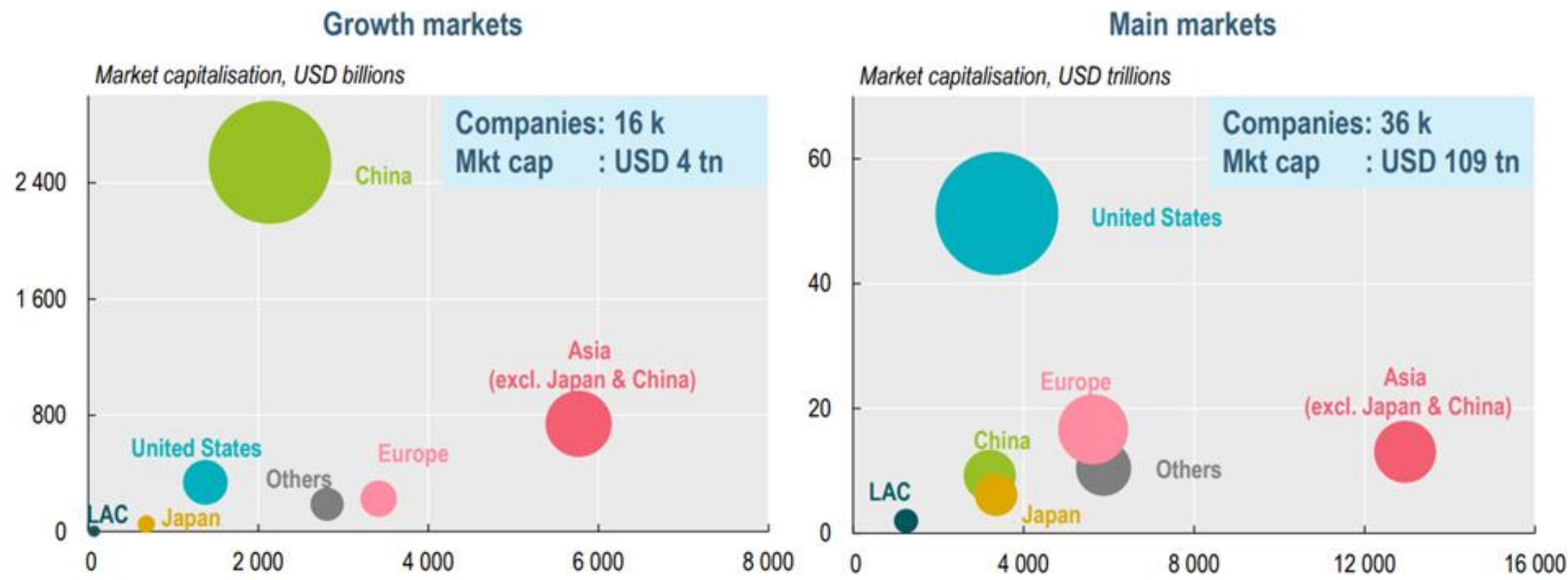
# Infraestructura y Profundidad de Mercado

- La liquidez de mercado es su capacidad para ejecutar operaciones relevantes de activos a bajo costo y con mínimo impacto en precios (BIS).
- La profundidad es un componente esencial para la liquidez, y se refiere al volumen y la amplitud de órdenes disponibles a distintos precios, lo que permite absorber transacciones grandes sin alterar excesivamente el valor del activo.
- Mercados con liquidez reducida tienen mayores spreads, elevada volatilidad y riesgo de iliquidez, factores que comprometen la eficiencia, estabilidad y confianza del mercado.
- La infraestructura de mercado es fundamental para promover su liquidez y profundidad, permitiendo una mayor capacidad de absorción de grandes volúmenes de negociación sin afectar significativamente los precios.

# Tema 1: Facilitar la emisión de valores

# Mercado Bursátil: gran concentración en China y EEUU, baja presencia de Latam

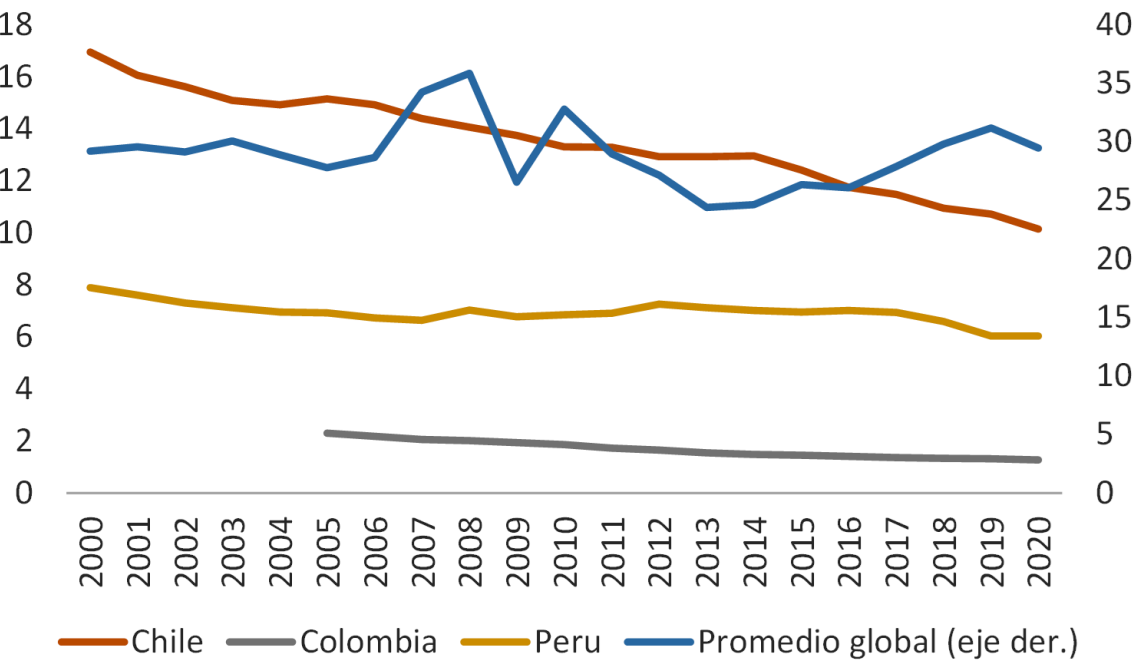
Capitalización bursátil y número de empresas cotizadas, 2023



Fuente: OCDE, Equity Markets for Growth Companies

# Mercado Bursátil

Número de compañías listadas en bolsa por millón de habitantes



Fuente: Elaboración propia en base a datos World Bank

Número de IPOS 2014-2024

| País          | Número IPOs 2014-2024 |
|---------------|-----------------------|
| Australia     | 788                   |
| Brasil        | 24                    |
| Chile         | 4                     |
| Colombia      | 1                     |
| México        | 18                    |
| Canadá        | 27                    |
| Nueva Zelanda | 187                   |
| Perú          | 0                     |

Fuente: Cowan y García (2025)

# Scalex

- Scalex es el primer mercado alternativo de financiamiento para scaleups y empresas emergentes de la región de alto potencial para ser listadas en Bolsa.
- Desarrollado por la Bolsa de Santiago, permite acceder a capital sin inscripción en la CMF, bajo un modelo regulado con el respaldo de patrocinadores. Ya cuenta con empresas listadas y el apoyo de CORFO.
- Las empresas pueden emitir acciones, bonos u otros instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados, en un proceso ágil y estructurado que brinda acceso a financiamiento, mayor visibilidad y apoyo especializado.
- A pesar de los avances, el número de compañías participantes aún es reducido y el mercado requiere mayor liquidez y profundidad.

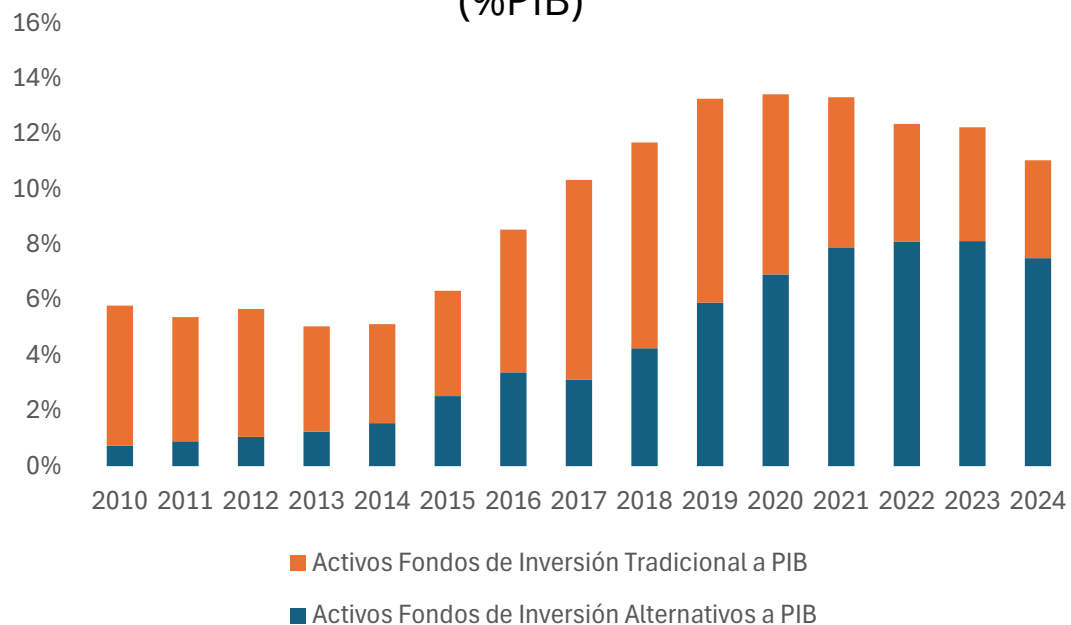
**+ 125**  
**Empresas**  
**Registradas**

**6**  
**Ofertas**  
**Públicas**

**+ 17 millones**  
**USD**  
**Recaudados**

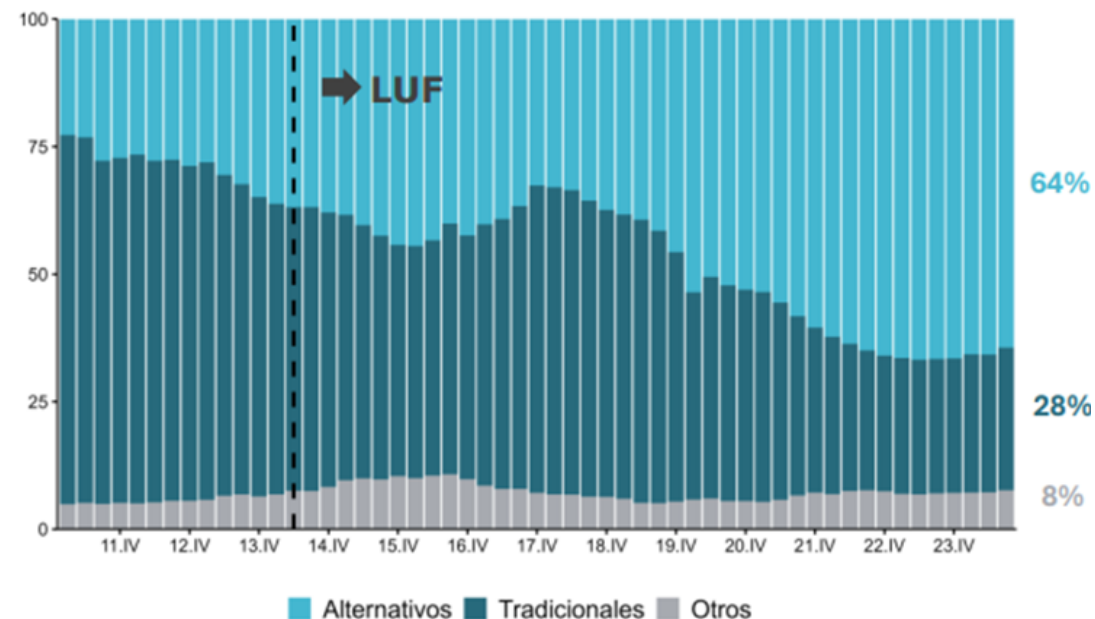
# Fondos de inversión en activos alternativos como motor de capitalización

Activos Fondos de Inversión  
(%PIB)



Fuente: Elaboración CMF

Proporción de Activos Alternativos



Desde la promulgación de la LUF, los Fondos de Inversión cuadruplicaron sus activos, impulsados por el crecimiento de los activos alternativos.

# Flexibilización regulatoria: medidas adoptadas

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2012 | Establece qué tipo de ofertas de valores no constituyen ofertas públicas                                                                                                                                                                                                        |
| 2013 | Simplifica requisitos de inscripción de valores extranjeros (NCG 352)                                                                                                                                                                                                           |
| 2021 | Registro automático de títulos de deuda (NCG 451)<br>Elimina requisito de envío de prospecto para la inscripción de valores de oferta publica (NCG 457)<br>Flexibiliza condiciones, requisitos y parámetros para que una oferta pública sea exceptuada de inscripción (NCG 452) |
| 2022 | Régimen simplificado de inscripción, con menor carga de información según tamaño y naturaleza de los activos (NCG 473)                                                                                                                                                          |
| 2023 | Precisa que los valores y no el emisor deben ser inscritos en el registro de valores (NCG 492)                                                                                                                                                                                  |

# Agenda Normativa 2025-2026

## Compendio Normativo de Emisores:

- Sistematizar en un único cuerpo normativo las instrucciones aplicables a los emisores de valores de oferta pública

## Normas Ley Fintec que buscan otorgar al mercado nuevas alternativas de financiamiento:

- **Mini bonds:** Régimen simplificado para títulos de deuda:
  - Requisitos, condiciones y montos acotados conforme lo dispuesto por la CMF mediante norma de carácter general
  - Requisitos de información y costos acotados por disposición legal y normativa
  - Sin cobro de derechos por inscripción
  - Mérito ejecutivo de los títulos de deuda inscritos a través de esta modalidad
- **Registro automático:** Se extiende uso de modalidad a otros valores distintos a los títulos de deuda (NCG 451), conforme la normativa que dicte la CMF.

# Preguntas

- ¿Cómo mejorar el proceso de registro CMF?
- ¿Cómo avanzar en ajustar los requerimientos de información para el registro de valores y de información continua, a modo de balancear los costos para el emisor con requerimientos información de los inversionistas?
- ¿Cuáles son los requerimientos más costosos hoy?
- ¿Dónde ven mayores espacios para incorporar proporcionalidad en la regulación?

## Tema 2: Desarrollos de infraestructura

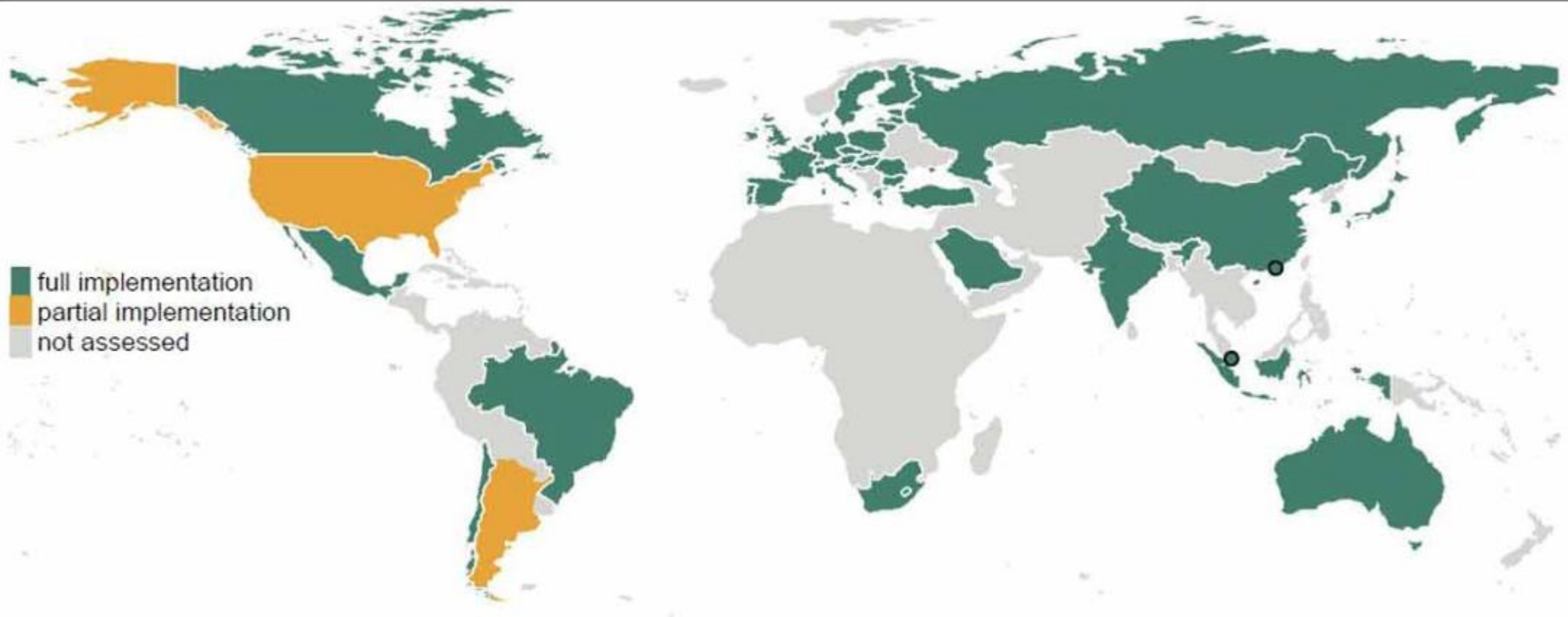
## PFMI

- Los 24 **Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)** del BIS/CPMI-IOSCO establecen estándares internacionales para el diseño y operación segura y eficiente de las infraestructuras del mercado financiero: Sistemas de Pago (SP), Entidades de Contraparte Central (ECC), Cámaras de Compensación y Liquidación de Valores (CCLV), Entidades de Custodia y Depósito de Valores (DCV) y Repositorios de Transacciones (RT).
- Cubren aspectos relacionados a:
  - Gobernanza y marco de riesgos
  - Gestión de crédito y liquidez.
  - Liquidación y finalización de transacciones.
  - Segregación, portabilidad y resiliencia.
  - Transparencia y supervisión.

# PFMI - Implementación

Self-assessed PFMI implementation rating for all FMI types<sup>1</sup>

Graph 1

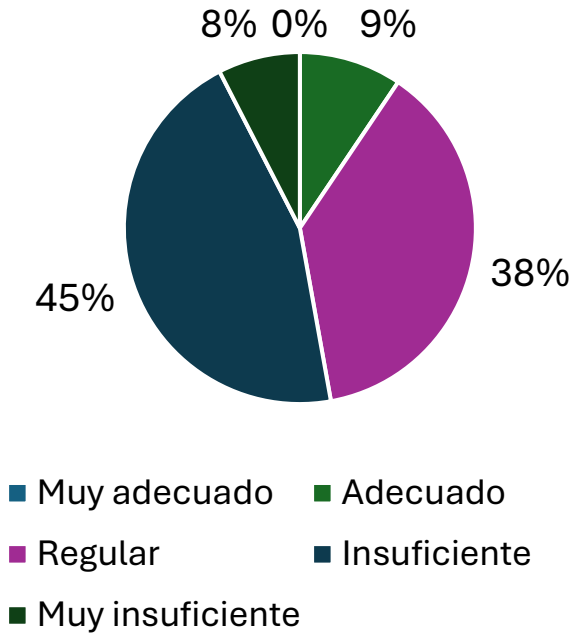


<sup>1</sup> The black circles represent Hong Kong SAR and Singapore.

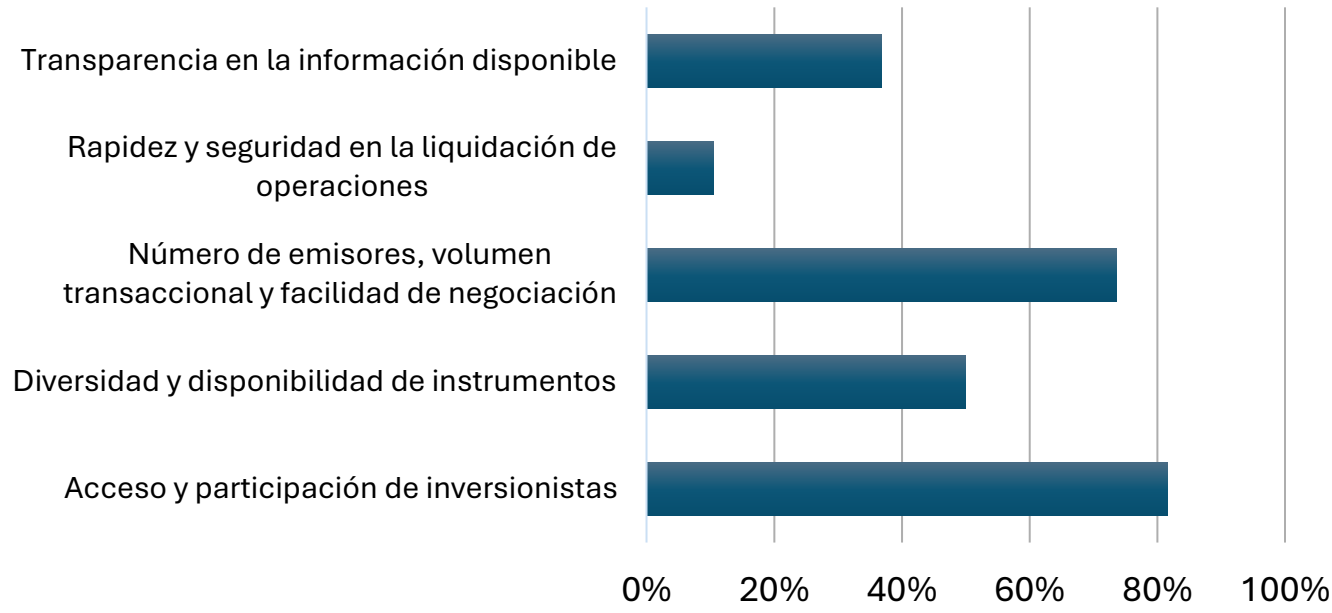
Fuente: BIS

# Diagnóstico

¿Cómo percibe el estado actual de la profundidad y liquidez del mercado de capitales chileno?



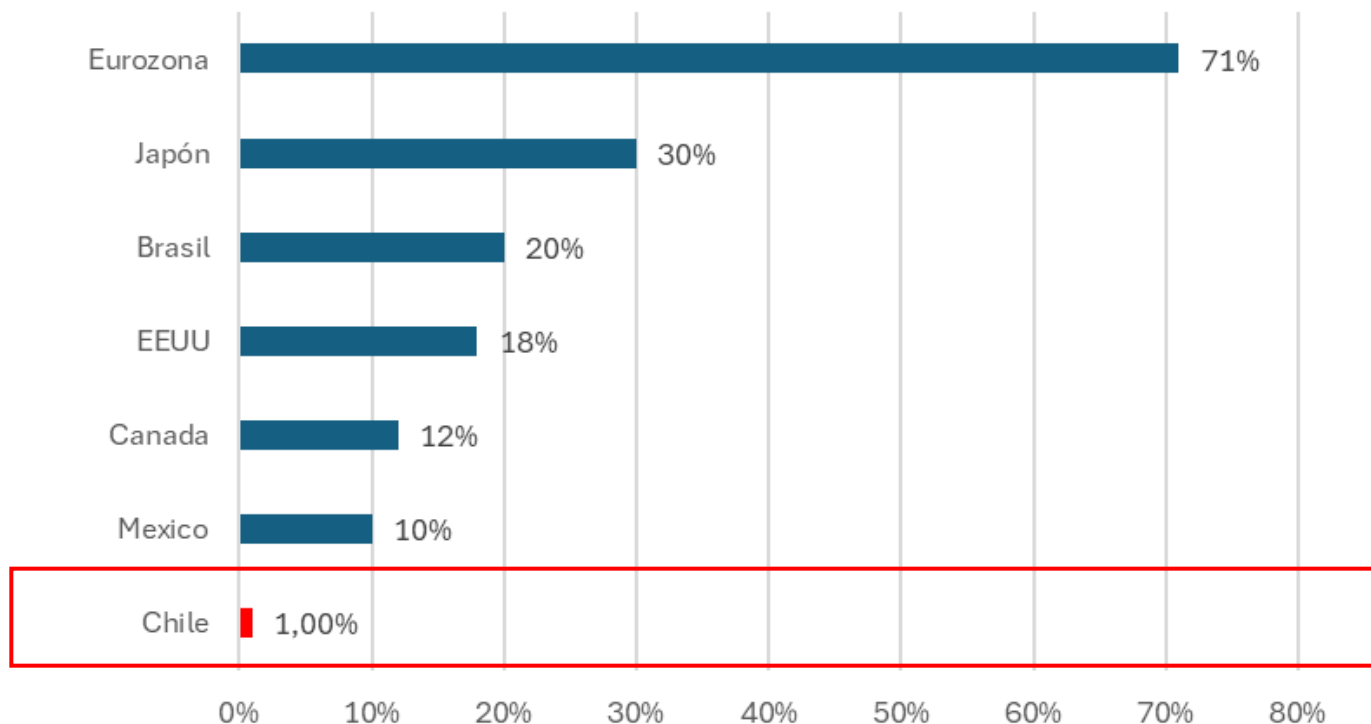
¿En cuáles de las siguientes áreas considera que existen actualmente las mayores brechas en la profundidad y liquidez del mercado de capitales? (Puede elegir más de una opción)



Fuente: Taller CMF- 64 participantes de infraestructuras, estudios de abogados, bancos, asociaciones gremiales, consultoras, corredoras de bolsa, cías de seguro, AGF, factoring, Fintech, CAC, otros.

# Mercado de repos

Profundidad Mercado Repo Interbancario  
(%PIB)



- Se reconoce como una alternativa ágil y eficiente de liquidez de corto plazo, clave para fortalecer la profundidad y dinamismo del sistema financiero.
- Mercado en Chile incipiente pero en evolución, impulsado por ajuste regulatorios de la CMF, BCCh y SII.

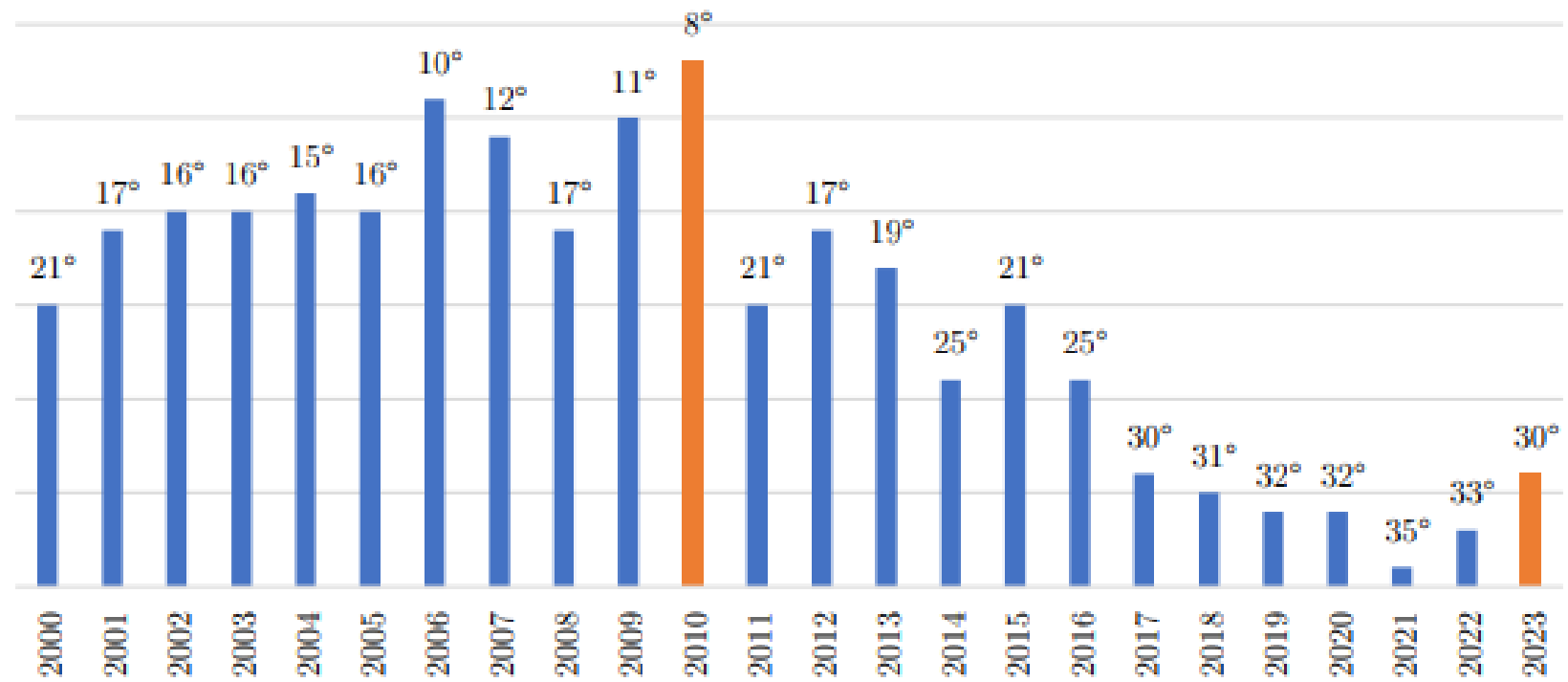
Fuente: Elaboración propia en base a IEF 2021 IT

# Preguntas

- ¿Cuáles son los principales espacios de avance en la infraestructura financiera que se requieren hoy en Chile para contribuir a la profundización del mercado financiero?
- ¿El foco debiese estar en nuevos productos, ampliación de acceso, información o interconexión?
- ¿Cuáles son las barreras para este avance y que rol debe jugar la CMF en reducir estas barreras?

## Tema 3: Atracción ahorro

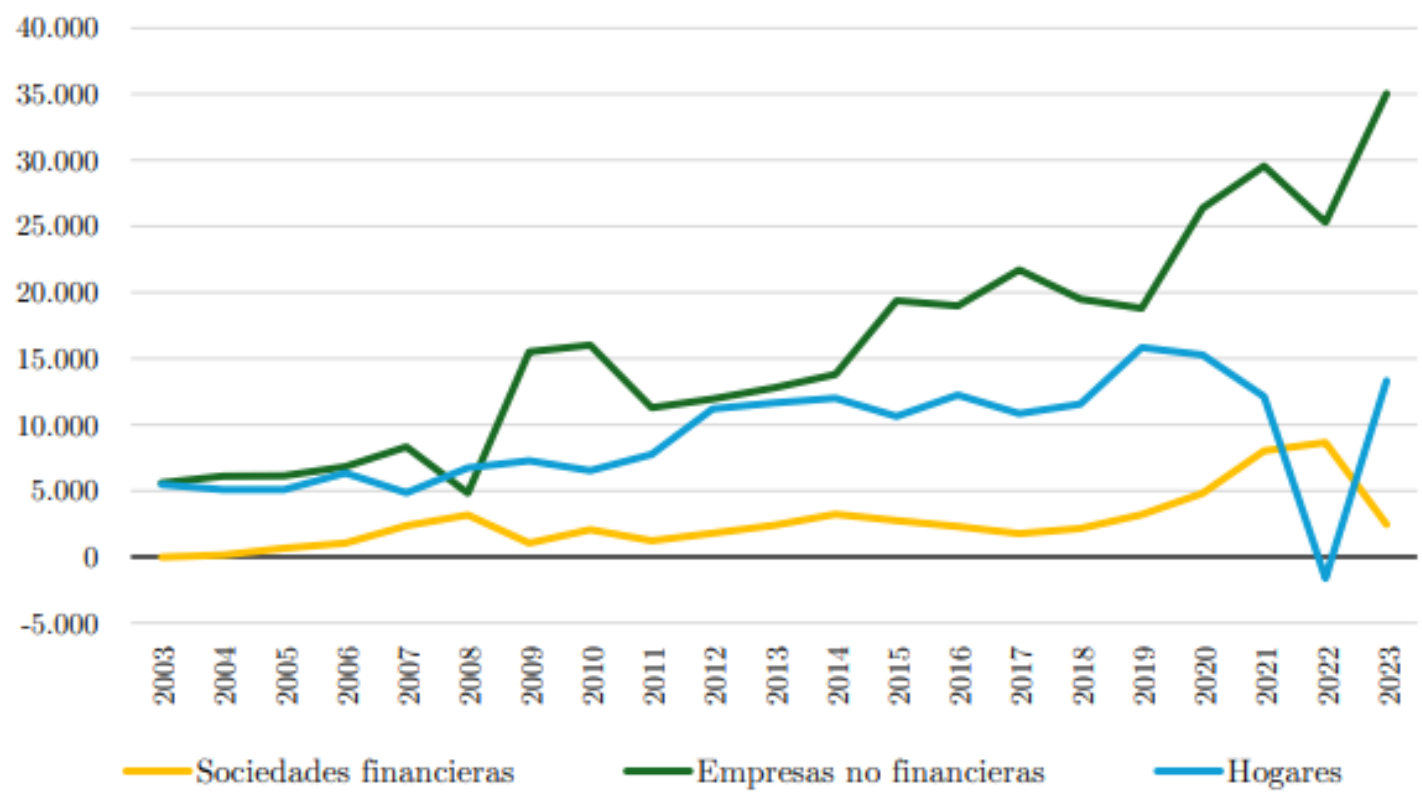
# Posición de Chile en el ranking anual de ahorro bruto nacional como proporción del PIB en economías OCDE



Nota: En el análisis se considera una muestra fija en base a los 38 países que formaban parte de la OCDE a 2023.

Fuente: OCEC UDP (2024), en base a datos del FMI.

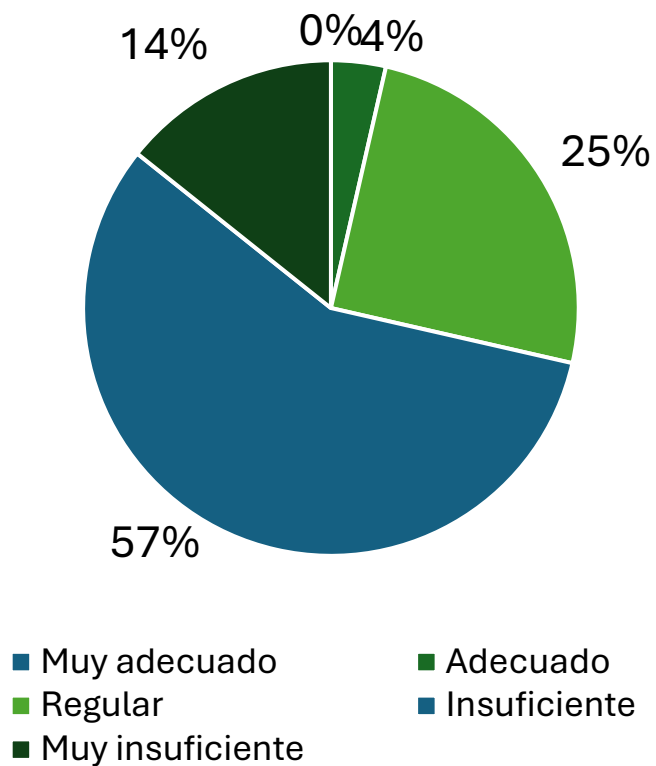
# Evolución Ahorro Privado bruto en Chile (miles de millones de pesos)



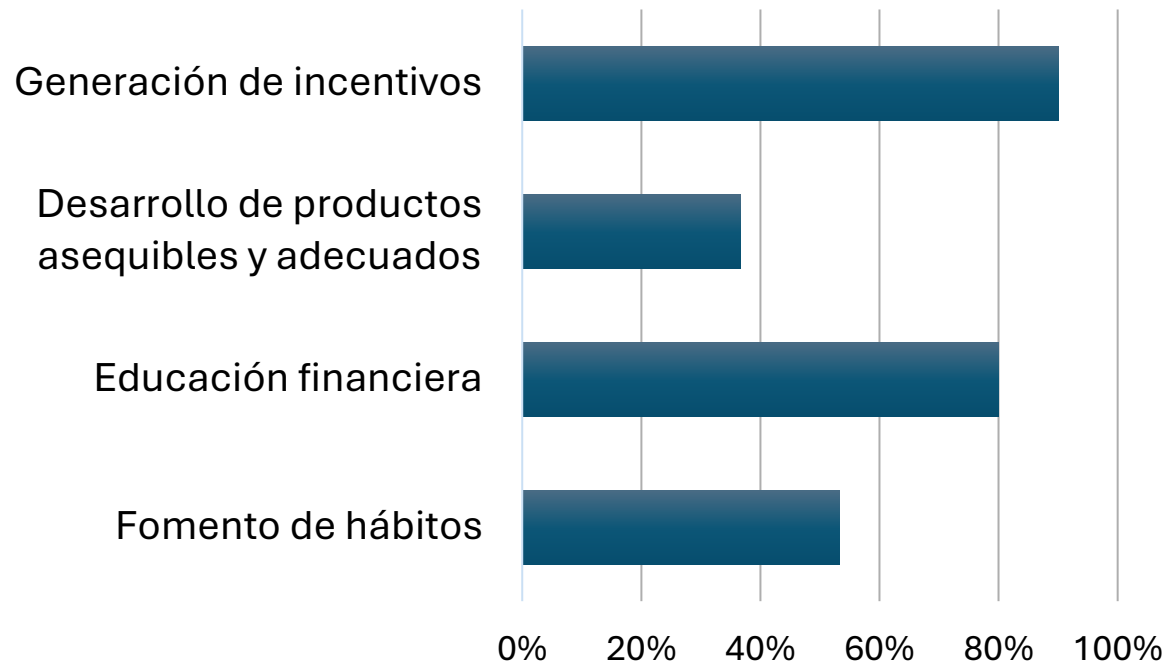
Fuente: OCEC UDP (2024), con datos del BCCh.

# Diagnóstico

¿Cómo percibe el estado actual del ahorro en Chile?



¿En cuáles de las siguientes áreas considera que existen actualmente las mayores brechas en la promoción del ahorro? (Puede elegir más de una opción)



Fuente: Taller CMF- 28 participantes de bancos, asociaciones gremiales, Cías de seguro, estudios de abogados, consultoras, infraestructuras, corredoras de bolsa, CAC, otros.

# Pilares de promoción del ahorro

## 1. Fomentar hábitos de ahorro a largo plazo

OCDE e INFE destacan los mecanismos automatizados (ej. descuentos por planilla, débito automático, “nudges” digitales) como altamente efectivos para generar disciplina de ahorro.

## 2. Fortalecer la educación y la educación financiera

Comprender los beneficios del ahorro es condición previa para que los hogares lo practiquen.

## 3. Impulsar instrumentos asequibles y seguros

Banco Mundial y FMI resaltan que el acceso a cuentas de ahorro formales, de bajo costo y protegidas por garantías, es clave para que las personas confíen en ahorrar.

## 4. Generar incentivos fiscales y regulatorios

Se recomienda ajustar marcos para favorecer productos que premien la constancia en el ahorro y aseguren su protección.

## 5. Fomentar la participación de no residentes

Cambios regulatorios recientes impulsados por CMF, BCCh y SII.

# Bajo conocimiento y uso de productos de ahorro en la población

## Conocimiento, uso y frecuencia de uso de productos de ahorro

| Productos financieros               | Conocimiento | Uso | Frecuencia de uso      |                  |         |
|-------------------------------------|--------------|-----|------------------------|------------------|---------|
|                                     |              |     | Siempre o casi siempre | Nunca o rara vez | A veces |
| Cuentas de ahorro para la vivienda  | 55%          | 13% | 38%                    | 39%              | 23%     |
| Cuentas de ahorro a plazo           | 46%          | 8%  | 30%                    | 41%              | 29%     |
| Depósito a plazo                    | 45%          | 7%  | 50%                    | 30%              | 20%     |
| Vale Vistas                         | 46%          | 3%  | 25%                    | 56%              | 19%     |
| <b>Sistema Previsional</b>          |              |     |                        |                  |         |
| Fondo de pensiones – AFP            | 37%          | 20% | 51%                    | 32%              | 17%     |
| Ahorro previsional voluntario - APV | 31%          | 4%  | 49%                    | 46%              | 6%      |
| Cuenta 2 de AFP                     | 23%          | 3%  | 62%                    | 23%              | 15%     |

Fuente: Encuesta de capacidades financieras, CAF- CMF. 2023.

- Las cuentas de ahorro para la vivienda son el producto más conocido y utilizado.
- En el caso de las cuentas de ahorro a plazo y los depósitos a plazo, ambos tienen alto nivel de conocimiento, pero bajo uso.

# Preguntas

- ¿Qué cambios ven más relevantes para los regímenes de inversión de las AFPS y otros institucionales para poder mejorar su relación riesgo retorno – y al hacerlo dar mayor profundidad al mercado local?
- ¿Qué barreras están frenando hoy una mayor entrada de no residentes a los distintos mercados?
- ¿Cómo potenciar más ahorro interno, tanto para grandes inversionistas como minoritarios?



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# Taller de trabajo

## **Ciclo ICARE: Infraestructura y Profundidad de Mercado**

**Nancy Silva**  
**Dirección General de Estudios**  
Comisión para el Mercado Financiero  
Noviembre 2025