



Desarrollo del mercado de capitales: construyendo el camino hacia un sistema financiero profundo, eficiente y resiliente

Solange Berstein J.
Comisión para el Mercado Financiero
Enero 2026

Agenda

1.

› Mandatos de la CMF

2.

› Instancias de diálogo para una ruta al desarrollo de los mercados financieros

3.

› 4 Ejes: Diagnóstico y algunas de las iniciativas destacadas

Agenda

1.

› Mandatos de la CMF

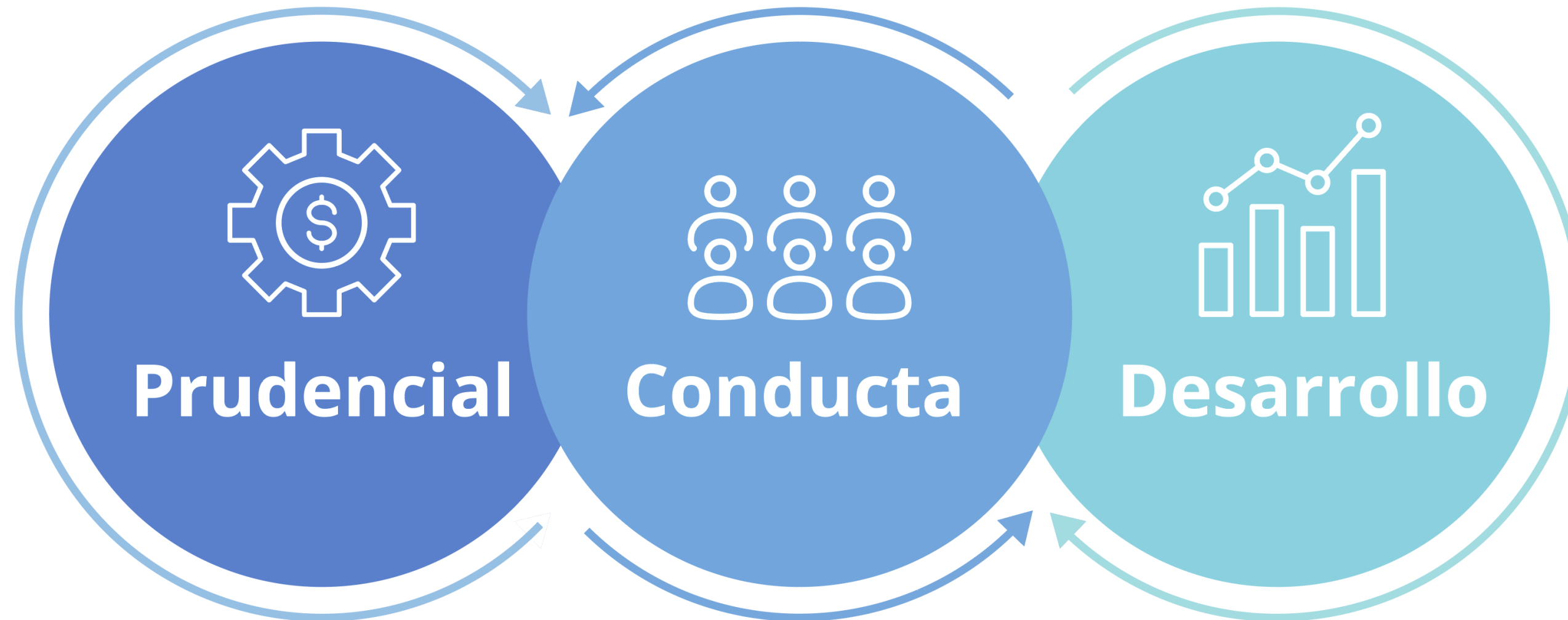
2.

› Instancias de diálogo para
una ruta al desarrollo de
los mercados financieros

3.

› 4 Ejes: Diagnóstico y algunas
de las iniciativas destacadas

La ley orgánica de la CMF le impone tres mandatos:



Promover la solvencia, liquidez y gestión de riesgos de las instituciones financieras, para evitar que problemas de inestabilidad financiera impacten en el bienestar de las personas.

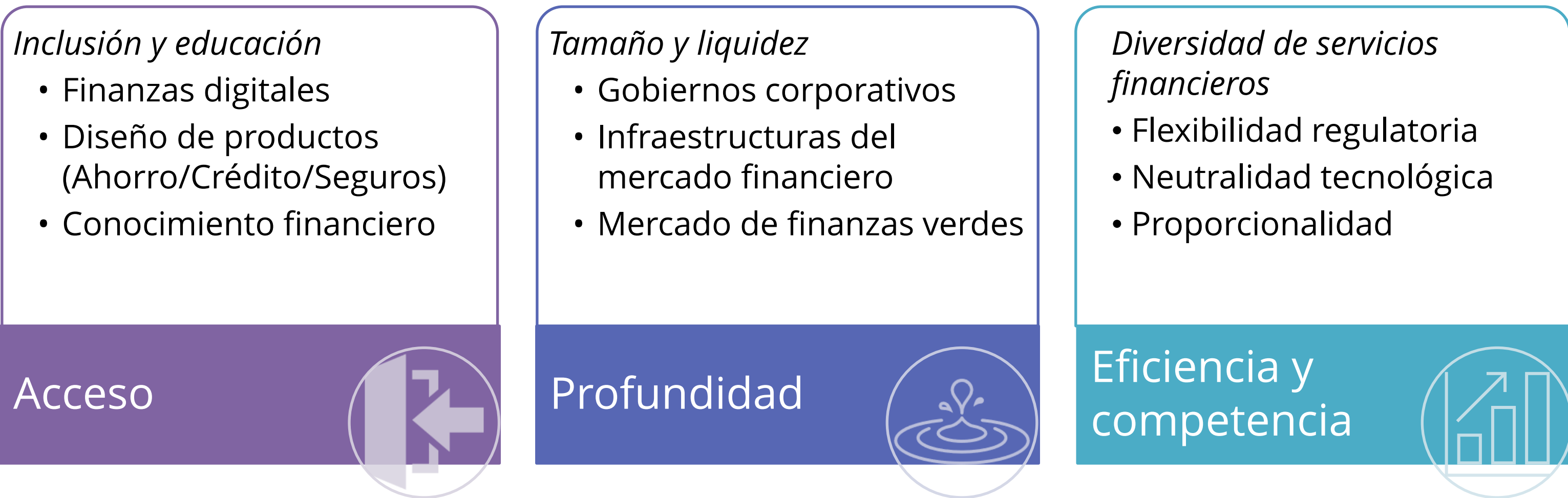
Proteger a los inversionistas y usuarios de servicios financieros, promoviendo la transparencia e integridad del mercado y un trato justo de los usuarios por parte de las instituciones.

Mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

Definición y alcance del mandato de Desarrollo de Mercado

Proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible

- ✓ En el Documento de Política publicado en 2024 la CMF define sus objetivos y herramientas para dar cumplimiento al mandato de Desarrollo de Mercado.



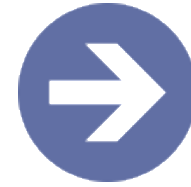
Para cumplir los mandatos es clave el cómo nos relacionamos con los distintos grupos de interés

01

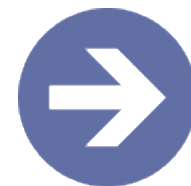
Sondeo posicionamiento CMF 2024



Brechas respecto a imagen institucional



+ 100 personas relacionadas con la industria



- a) adaptación ante nuevos mercados y tecnologías
- b) innovación
- c) agilidad-diligencia
- d) aportes técnicos en trámites legislativos



- Gremios
- Entidades de la industria financiera
- Empresas asesoría/consultoría
- Sociedad Civil
- Academia

02

Laboratorio de Gobierno de Innovación Pública (LIP) de la Universidad Católica 2025



Análisis en profundidad del Modelo de Atención Usaria CMF



Brecha significativa entre las expectativas de los usuarios (clientes y entidades financieras) y el servicio (facultades reales) prestados por la institución.

Hemos trabajado en un plan de acción para tener una comunicación efectiva, un diálogo fluido y una mejor capacidad de respuesta

Comunicacionales

Más instancias de relacionamiento con **Asociaciones Gremiales** (ej. Icare)

Profundizar el trabajo de **educación e inclusión** financiera (alianzas estratégicas)

Profundizar acercamiento con **Universidades** (Santiago y regiones) y **Centros de Estudios**

Trabajo más cercano con las **Comisiones del Congreso** relacionadas a materias CMF

Visibilizar trabajo de la CMF en materias de **mayor relevancia ciudadana** (medios, redes sociales, eventos públicos)

Atención usuaria

Rediseño del **Portal de Atención en Línea**

Mejoramiento del **buscador de normativa**

Actualización y estandarización de **fichas de trámites disponibles** en sitio web

Desarrollo de un sistema de **seguimiento en línea de trámites**

Ampliar la **atención remota** (vía zoom) a la ciudadanía

Agenda

1.

› Mandatos de CMF

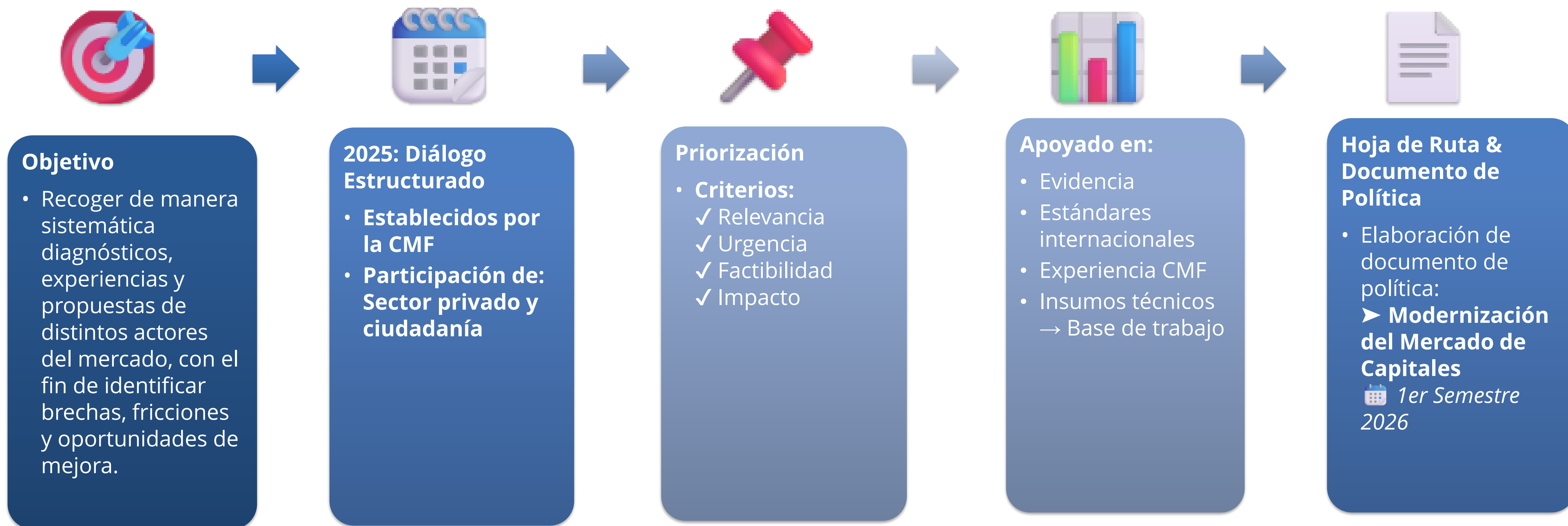
2.

› Instancias de diálogo para
una ruta al desarrollo de
los mercados financieros

3.

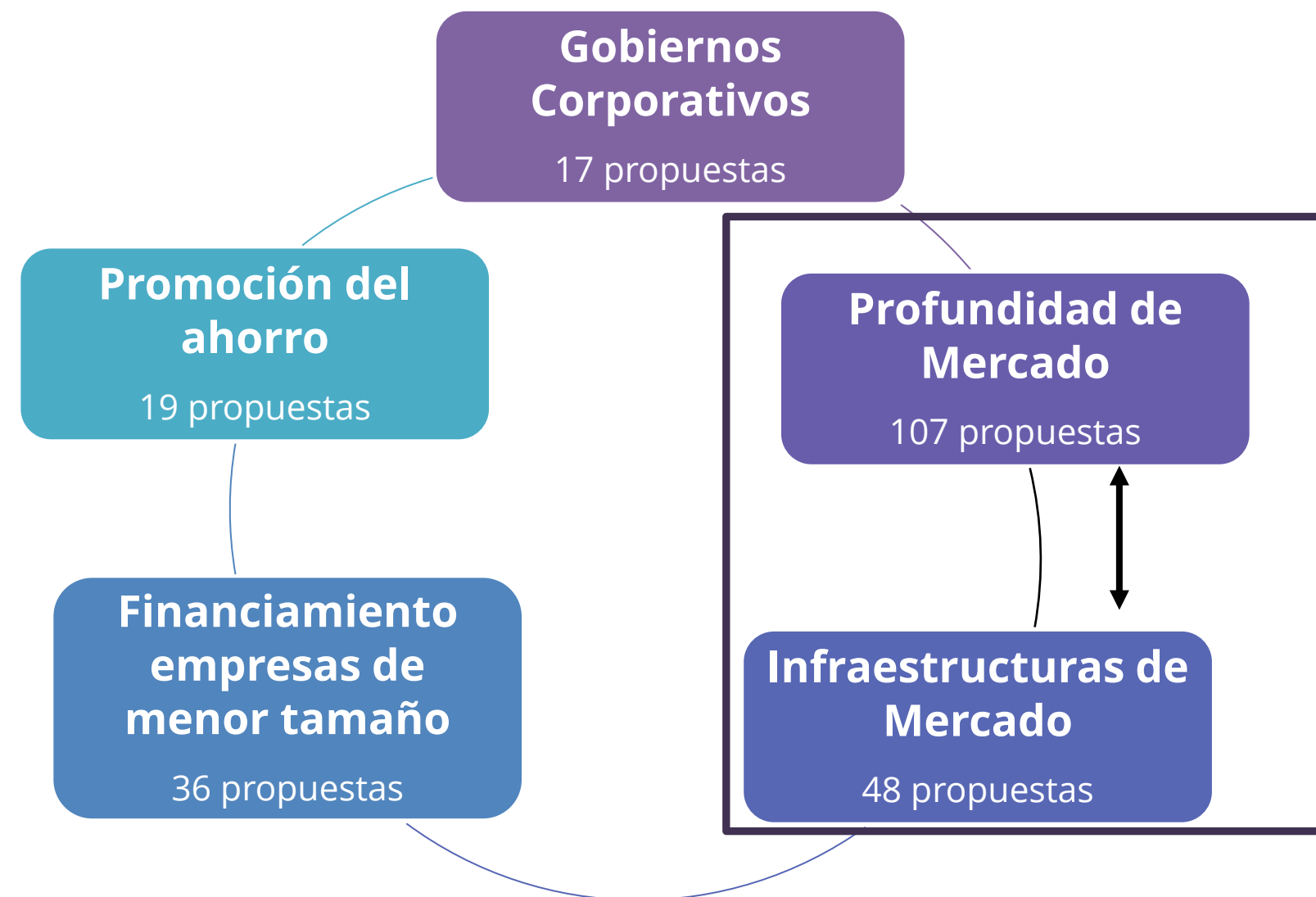
› 4 Ejes: Diagnóstico y algunas
de las iniciativas destacadas

Construcción de una agenda de Desarrollo de Mercado: Espacios de diálogo con distintos actores del mercado financiero



Convocatoria de propuestas sobre 5 ejes temáticos

- *Entre diciembre 2024 y marzo de 2025 se recibieron propuestas:*



- Se recibieron **+50 documentos** suscritos por instituciones financieras, organizaciones gremiales, académicos y personas naturales.
- **+200 propuestas específicas.**
- Se llevaron a cabo **+15 reuniones de profundización** para analizar en detalle cada propuesta.
- Documentos recibidos se encuentran **publicados en la web.**
- Temas fueron consolidados en **4 ejes** para el trabajo futuro.

Talleres y mesas de ICARE como espacios de conversación constructiva

En agosto y septiembre del 2025: **talleres de desarrollo de mercado** en torno a los **4 ejes temáticos clave**.

- **Convocatoria amplia y abierta** al sector privado y a la ciudadanía, incluyendo gremios, instituciones financieras, académicos y expertos.



De octubre a noviembre de 2025 se llevaron a cabo 4 **mesas de discusión organizadas por ICARE**.

- Instancias de diálogo más acotadas y focalizadas, **orientadas a profundizar** en temas específicos de alto interés para la industria.
- Participación de **actores con experiencia especializada**, incluyendo algunos que no habían estado presentes en la convocatoria inicial.

Aporte de insumos cualitativos relevantes para afinar diagnósticos, contrastar visiones y enriquecer la priorización de iniciativas.

Agenda

1.

› Mandatos de CMF

2.

› Instancias de diálogo para
una ruta al desarrollo del
mercado financiero

3.

› 4 Ejes: Diagnóstico y algunas
de las iniciativas destacadas

Gobiernos Corporativos: generando condiciones que propicien el desarrollo

- El marco chileno de gobierno corporativo ha mostrado avances relevantes, **alineándose progresivamente con estándares internacionales**, aunque con definiciones legales que requieren actualizarse para reflejar esta evolución.
- Existen oportunidades para clarificar el **alcance de los deberes y responsabilidades del directorio**, de modo de reforzar su rol estratégico y de supervisión, reduciendo espacios de incertidumbre interpretativa.
- La incorporación de nuevas exigencias normativas ha fortalecido la calidad del gobierno corporativo, pero plantea **desafíos de implementación** práctica que hacen recomendable acompañarlas con mayor orientación.
- El aumento de obligaciones regulatorias ha elevado costos de cumplimiento, especialmente para emisores de menor tamaño, lo que refuerza la importancia de seguir avanzando en **criterios de proporcionalidad y eficiencia**.

Refundir normas y elaborar compendios temáticos para facilitar el cumplimiento normativo

- **Contexto.** Existe un conjunto amplio y disperso de normas, oficios y circulares que regulan materias relacionadas. Esta fragmentación dificulta la comprensión del marco aplicable; incrementa los costos de cumplimiento -especialmente para entidades más pequeñas- y produce heterogeneidad en la interpretación.
- **Objetivo.** Simplificar, ordenar y mejorar la accesibilidad de la regulación financiera mediante la creación de compendios sectoriales que permitan a cada tipo de entidad identificar rápidamente sus obligaciones, reduciendo la carga administrativa y elevando la calidad del cumplimiento.
- **Tiempo.** Corto-mediano plazo.

Elaborar Documento Q&A regulatorio sobre gobiernos corporativos para aclarar materias clave

- **Contexto.** Existen diversas prácticas de gobierno corporativo cuya interpretación no es necesariamente evidente, dificultando la correcta aplicación de la normativa y limitando la participación de inversionistas extranjeros.
- **Objetivo.** Generar un documento oficial, accesible y pedagógico -en formato de preguntas y respuestas- que clarifique criterios regulatorios, resuelva dudas frecuentes y establezca lineamientos prácticos sobre aspectos de gobierno corporativo, reduciendo interpretaciones erróneas y promoviendo prácticas homogéneas que mejoren la participación de inversionistas y la calidad de la supervisión.
- **Tiempo.** Corto-mediano plazo.

Promoción del ahorro: una difícil tarea que requiere esfuerzos de diversos actores

- Alta importancia de la **educación financiera temprana**. Se prevén avances en el currículum escolar, pero persisten desafíos en la formación docente.
- El conjunto de iniciativas de educación y promoción del ahorro es amplio y diverso, lo que constituye una fortaleza, pero **necesita mayor articulación, visibilidad** y facilidades de acceso para las personas.
- Hay un importante rol de los factores conductuales en las decisiones de ahorro, lo que abre oportunidades para **diseñar intervenciones más efectivas**, basadas en sesgos, momentos clave del ciclo de vida, e información comprensible.
- El acceso a productos de ahorro ha mejorado con la digitalización, aunque **subsisten barreras al uso de la tecnología como herramienta formativa** y de generación temprana de hábitos.
- El incentivar el ahorro se dificulta al competir con incentivos al consumo inherentes al comportamiento de las personas, por lo que se requiere mayor **flexibilidad, personalización y foco en la creación de hábitos**.

Catastro y evaluación de programas de educación financiera

- **Contexto.** Instituciones, tanto públicas como privadas, desarrollan diversas iniciativas de educación financiera, que presentan una alta heterogeneidad en contenidos, públicos objetivo, metodologías y estándares. Actualmente no existe un marco compartido que permita levantar información sistemática sobre dichas iniciativas ni evaluarlas bajo principios comunes, conocidos y transparentes, lo que dificulta contar con una visión consolidada sobre su alcance, coherencia y efectividad.
- **Objetivo.** Catastrar y fortalecer las iniciativas de educación financiera mediante la definición de criterios y el levantamiento de información estandarizada, lo que ayudaría a mejorar la coherencia, transparencia y calidad de los programas desarrollados por los fiscalizados.
- **Tiempo.** Corto-mediano plazo.

Estudio integral sobre ahorro e inclusión financiera a temprana edad

- **Contexto.** El acceso de niños, niñas y adolescentes a productos financieros de ahorro presenta barreras regulatorias, operativas y culturales que limitan su adopción y uso efectivo. Si bien existen productos orientados a menores de edad, su diseño, difusión y utilización no han sido analizados de manera integral, ni en términos de su impacto en la formación temprana de hábitos financieros.
- **Objetivo.** Evaluar de manera integral el estado actual y el potencial del ahorro infantil en Chile, identificando barreras, oportunidades y buenas prácticas que permitan fortalecer la inclusión financiera temprana y el desarrollo de capacidades de ahorro. Este servirá como insumo para la definición de lineamientos o ajustes regulatorios.
- **Tiempo.** Mediano plazo.

Financiamiento a Empresas de Menor Tamaño (EMT): necesidad de diversificar fuentes de financiamiento y acceso

- Creciente **disponibilidad de datos y estudios sobre PYMEs**. Falta **consolidar** para apoyar el diseño de políticas y productos financieros más adecuados.
- Acceso a financiamiento enfrenta **barreras estructurales relevantes**: costos regulatorios, limitaciones en garantías, falta de herramientas digitales, brechas en scoring, lo que abre espacio para modernizaciones graduales del marco vigente.
- La **formalización continúa siendo percibida por muchos emprendedores como un proceso costoso y complejo**, lo que sugiere la conveniencia de reforzar los incentivos y visibilizar beneficios concretos.
- Los mecanismos de financiamiento de corto plazo, como el **factoring, cumplen un rol clave para las PYMEs**, pero su efectividad se ve limitada por prácticas de pago y fricciones operativas.
- Aunque existen instrumentos de apoyo y garantías estatales, persisten desafíos en su **focalización, portabilidad y comprensión** por parte de las empresas. Se necesita más transparencia, educación financiera y simplificación de procesos.

Estudio de barreras legales para el financiamiento y crecimiento de las EMT

- **Contexto.** Existen disposiciones legales y regulatorias que pueden generar barreras al financiamiento y al crecimiento de las empresas, especialmente de aquellas de menor tamaño. Entre estas disposiciones se identifican límites regulatorios aplicables a las condiciones de crédito y criterios de clasificación empresarial basados en ventas, en lugar de variables como número de empleados u otros estándares internacionales, lo que puede distorsionar incentivos y restringir el acceso a instrumentos financieros adecuados.
- **Objetivo.** Identificar y analizar barreras legales relevantes que afecten el acceso al financiamiento y el desarrollo de las empresas, con el fin de generar evidencia que permita evaluar eventuales ajustes normativos o propuestas de mejora desde una perspectiva de eficiencia y proporcionalidad.
- **Tiempo.** Corto-mediano plazo.

Portal CMF Educa especial para microempresarios

- **Contexto.** Los microempresarios enfrentan brechas relevantes de información y capacidades financieras para relacionarse con el sistema financiero, lo que limita su acceso a productos adecuados y afecta negativamente su toma de decisiones. Aunque existen contenidos de educación financiera, estos se encuentran dispersos, no siempre están adaptados a las necesidades específicas de los micro emprendedores, ni concentrados en un punto de acceso claro y reconocible.
- **Objetivo.** Facilitar el acceso de los microempresarios a información y herramientas de educación financiera pertinentes y comprensibles, mediante la creación de un portal o sección específica dentro de CMF Educa, orientada a fortalecer sus capacidades financieras y su interacción con el sistema financiero formal.
- **Tiempo.** Corto-mediano plazo.

Infraestructura y profundidad: Una condición necesaria para el desarrollo desafiada por la innovación

- Chile cuenta con una infraestructura financiera sólida, pero su marco regulatorio y operativo **aún limita la escala y la integración** regional e internacional.
- La **fragmentación de las infraestructuras y los horarios operativos acotados** reducen la liquidez y dificultan el desarrollo de mercados secundarios profundos.
- Existe un vacío relevante de instrumentos y plataformas para empresas medianas, lo que ha **debilitado el mercado de small y mid caps** y desplazado el financiamiento hacia alternativas extranjeras o privadas.
- Si bien algunos segmentos —como renta fija y derivados de cámara— muestran avances y casos exitosos de internacionalización, persisten cuellos de botella operativos y normativos que impiden una mayor participación institucional y competencia.
- En conjunto, el mercado muestra bases sólidas y capacidades instaladas, pero requiere ajustes de infraestructura, consolidación y proporcionalidad regulatoria para traducirlas en mayor liquidez, profundidad y dinamismo, en un contexto de mercados globales desafiados por la innovación.

Continuar la armonización regulatoria para la integración regional de bolsas

- **Contexto.** Chile ha avanzado en iniciativas de integración bursátil regional, que han permitido generar aprendizajes y sentar bases relevantes para una potencial integración. No obstante, persisten diferencias regulatorias, operativas y de supervisión entre jurisdicciones, que limitan una integración más profunda y el aprovechamiento pleno de sus beneficios en términos de liquidez, profundidad de mercado y acceso a inversionistas.
- **Objetivo.** Profundizar la armonización regulatoria entre mercados de la región, dando continuidad a los avances ya alcanzados, con el fin de facilitar la operación integrada de las bolsas, promover la participación transfronteriza, y fortalecer la liquidez y eficiencia de los mercados de capitales.
- **Tiempo.** Mediano–largo plazo.

Mesa técnica intersectorial sobre tokenización de activos

- **Contexto.** La tokenización de activos está emergiendo como una tendencia relevante en los mercados financieros, con potencial para ampliar el acceso a instrumentos de inversión, mejorar la eficiencia operativa y reducir costos de transacción. Sin embargo, su desarrollo plantea desafíos regulatorios, tecnológicos y operativos que requieren una comprensión compartida y coordinación entre distintos actores públicos y privados.
- **Objetivo.** Generar un espacio técnico de diálogo y análisis intersectorial que permita estudiar los usos, riesgos y oportunidades asociados a la tokenización de activos, y levantar insumos para una eventual definición de criterios regulatorios coherentes y proporcionales.
- **Tiempo.** Corto–mediano plazo.

Resumen y próximos pasos

- Durante los últimos meses hemos generado múltiples espacios de interacción que nos han permitido mantener un diálogo valioso y constructivo con el sector privado.
- Conocer las experiencias y perspectivas de la industria resulta fundamental para comprender mejor las brechas, desafíos y oportunidades del sistema financiero.
- La alta participación y la calidad de las discusiones reflejan un compromiso genuino por aportar al desarrollo del mercado.
- Obtuvimos insumos concretos que permitirán elaborar una hoja de ruta más robusta y bien fundada, la que será presentada en el Documento de Política sobre Modernización del Mercado de Capitales (1S 2026).
- Hemos incluido en esta presentación solo algunos ejemplos del tipo de medidas que surgieron del propio análisis de CMF y conversaciones con los distintos actores.
- Lo que viene es un camino largo de implementación de la hoja de ruta, que debe ser integrada a los planes de regulación, supervisión e investigación de los próximos años.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desarrollo del mercado de capitales: construyendo el camino a un sistema financiero profundo, eficiente y resiliente

Solange Berstein J.

Comisión para el Mercado Financiero

Enero 2026