



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Integración de Bolsas Andinas

Beltrán de Ramón

Comisionado

Comisión para el Mercado Financiero

Septiembre 2026

I. La importancia de integrarse



- En los últimos años, el mercado de capitales ha experimentado transformaciones significativas, originadas no sólo por la innovación tecnológica y desarrollo de mercados privados, sino también porque se ha observado una reducción generalizada de las aperturas de empresas a Bolsa (IPOs).
- Si bien a nivel global la tendencia a la baja en las IPOs se ha estado revirtiendo, esta última tendencia ocurre principalmente en Asia Pacífico, no así en otras regiones.
- A modo de ejemplo, en Perú, Colombia y Chile las IPOs prácticamente han desaparecido durante los últimos 5-7 años.

I. La importancia de integrarse

- Para un adecuado funcionamiento de las Bolsas, se requiere una mayor liquidez, profundidad, capitalización bursátil y la incorporación de más emisores.
- La atracción del interés de nuevos inversionistas resulta crucial. No obstante, los mercados de Perú, Colombia y Chile, debido a su escala y tamaño, se encuentran en una situación de desventaja.
- Con la consolidación de un mercado integrado, habría una plataforma más robusta y competitiva a nivel regional y con mayores oportunidades de diversificación.

La capitalización bursátil del mercado accionario integrado, a julio de 2026, era de USD 540 bn, tamaño que se acerca al de México (USD 642 bn)

II. ¿Qué se ha hecho hasta ahora?

Hace más de

+15 años

se iniciaron los avances de integración: MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), empezó a operar entre los años 2008 y 2009.

A nivel regulatorio, por su parte, las autoridades desarrollaron iniciativas para apoyar al MILA y promover la oferta de valores extranjeros.

- Destacaron las iniciativas desarrolladas por los grupos de trabajo de la Alianza del Pacífico, incluyendo la firma de MMoUs y el desarrollo de instancias de coordinación e intercambio de experiencias.
- A nivel de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en los últimos 15 años se flexibilizaron los requisitos para la oferta de valores.
- Por ejemplo, la NCG 352 habilitó la oferta pública de valores extranjeros sin la necesidad de inscribirse en la CMF si es que existe un convenio de colaboración con el regulador extranjero.

II. ¿Qué se ha hecho hasta ahora?

Pero el MILA no resolvió todas las fricciones operativas, de ciclos de liquidación y horarios, y eso restringió su crecimiento.

En respuesta, a fines de la década pasada, las Bolsas iniciaron avances para integrarse, tanto a nivel corporativo como de sistemas y mercados, acciones que se han ido concretando durante los últimos 5 años.

Hitos regulatorios de este proceso:



- Aprobación de la reforma de estatutos y división de la BCS, como también las inscripciones de las sociedades y sus acciones de SIMSA y del Holding Bursátil Regional S.A. en el Registro de Valores de la CMF.
- Aprobación por parte de la CMF de la modificación propuesta por NUAM a sus manuales, con el objetivo de homologar reglas de negociación y alinearla con prácticas internacionales.
- Colombia y Perú avanzaron del mismo modo.

II. ¿Qué se ha hecho hasta ahora?

- Con las modificaciones antes mencionadas, NUAM fue habilitada para tener un mismo motor de negociación de renta variable en los tres países.



Durante el primer semestre de 2026, tanto la CMF como sus pares reguladores monitorearon la puesta en marcha del motor de negociación de renta variable, proceso que finalizó con la implementación en Chile, durante el pasado mes de julio.

III. ¿Qué falta hacia adelante?: principales desafíos

Estos procesos son complejos: requieren tiempo y análisis riguroso. Asimismo, desde la perspectiva de regulación y supervisión, plantean desafíos significativos.

En particular, en el caso de la integración de Bolsas en nuestra región se vislumbran varios desafíos:

01

Reconocimiento de intermediarios:

En julio, la CMF emitió el Compendio de Bolsas e Intermediarios que compila en un único documento normas dispersas. En materia de integración, se autorizó a las Bolsas de Valores a admitir en sus sistemas de negociación a intermediarios extranjeros fiscalizados por países signatarios del MMoU de IOSCO, para que ejecuten **directamente** órdenes recibidas en el exterior, bajo ciertas condiciones.

III. ¿Qué falta hacia adelante?: principales desafíos

02

Integración del *postrade*: se requiere un mecanismo para la liquidación de valores cuando los intermediarios operan en Bolsas “no locales”. Como primer paso las Entidades de Contraparte Central (ECC) están homologando sus funcionamiento.

- La CMF se encuentra revisando una propuesta de modificación a las normas de funcionamiento de la ECC de Chile, lo que sería un primer paso de homologación con las otras ECC. Requiere acuerdo previo favorable del Banco Central de Chile.
- La CMF se encuentra desarrollando una propuesta de norma de reconocimiento de CCP extranjeras, que es una primera etapa para la interoperabilidad.
- La CMF deberá emitir una norma que habilite la interoperabilidad entre las CCP.

III. ¿Qué falta hacia adelante?: principales desafíos

03

Comprensión del modelo: lograr que los inversionistas locales comprendan que, al invertir en valores emitidos en jurisdicciones extranjeras, estarán sujetos a la supervisión de reguladores extranjeros.

04

Supervisión: detección y prevención de abusos de mercado. En este contexto se vuelven muy importantes los acuerdos multilaterales de cooperación (MMoU) suscritos por la CMF.

III. ¿Qué falta hacia adelante?: principales desafíos

- 05 Riesgo operacional:** en un mercado integrado el riesgo y resiliencia operacional también serán puntos de mucha atención, más aun si se espera que un mayor volumen transaccional y de participación podría exponer el sistema a más amenazas, que requerirán una coordinación en caso de producirse un incidente.
- 06 Análisis de fricciones regulatorias a nivel de intermediarios y otros:** evaluar si existen otras restricciones regulatorias que pudiesen afectar el desarrollo del mercado integrado y, de identificarse, impulsar los ajustes normativos que resulten necesarios. A la fecha, las necesidades de modificación normativa levantadas han sido incorporadas en el Compendio de Bolsas e Intermediarios.
- 07 Coordinación futura:** La CMF hará los mejores esfuerzos para contribuir a que este proceso de integración se lleve a cabo de manera ordenada, con el objetivo que el mercado sea más eficiente, moderno y profundo, siempre resguardando estabilidad y transparencia.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Integración de Bolsas Andinas

Beltrán de Ramón

Comisionado

Comisión para el Mercado Financiero

Septiembre 2026