

100 años
100 años de regulación
y supervisión bancaria



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

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

Solange Berstein J.

Comisión para el Mercado Financiero

Julio 2025

Consolidando los 100 años de historia de sus predecesores



Contexto económico global y nacional



Novedades

- Enfrentamos un escenario global, con **tensiones comerciales y conflictos regionales**.
- Hasta la fecha, las industrias reguladas por la CMF **se muestran resilientes frente a la nueva coyuntura**.



Pero, hay consecuencias inevitables en este nuevo escenario

- Potencial persistencia de la inflación.
- Dificultades para recuperar la capacidad de crecer.
- Escenario de incertidumbre y volatilidad en precio de activos.



Desafíos emergentes que se han transformado en permanentes

- Riesgo climático.
- Incertidumbre geopolítica y cambios sociales a nivel global.
- Oportunidades y riesgos que trae la tecnología, incluida la IA.

Desarrollo de Mercado como mandato explícito en CMF

La CMF definió su **mandato de desarrollo del mercado financiero** como un proceso integral, que busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

Se creó el **Comité de Impulso Estratégico de Desarrollo de Mercado** con el objetivo de coordinar una agenda para el monitoreo, regulación y supervisión de iniciativas, políticas y estrategias de desarrollo del mercado financiero.

Se creó **Dirección de Desarrollo de Mercado** dentro de la Dirección General de Estudios.

Centro de Innovación Financiera: Nueva área que depende directamente del Consejo y permite conexión fluida con el sector privado para promover innovación, considerando siempre el adecuado balance de los 3 mandatos de CMF.

Bajo esta nueva estructura se ha trabajado en la implementación de la Ley Fintec, que representa una oportunidad para impulsar el desarrollo del mercado financiero

Objetivos

- Fomentar la **competencia** del mercado financiero
- Promover la **inclusión financiera**
- Preservar la **estabilidad** e **integridad** del mercado financiero



Ámbitos

- Principios y regulación prestación **servicios Fintec**
- Sistema de Finanzas Abiertas**
- Reformas a otras leyes (**consistencia regulatoria**)



Principios

Proporcionalidad

Neutralidad

Integralidad

Flexibilidad

Modularidad

Documento de Política publicado en septiembre 2024 define objetivos y herramientas de desarrollo de mercado de la CMF

Acceso

Inclusión y educación: potenciar y coordinar iniciativas.

Finanzas digitales: identificar oportunidades para la expansión en los servicios financieros.

Ahorro: iniciativas de educación e innovación pueden contribuir.

Mercado de crédito: promover acceso a mejores condiciones de financiamiento.

Seguros: Espacio para mayor cobertura. Seguros paramétricos e inclusivos.

Profundidad

Gobiernos corporativos: evaluar el marco de regulación actual desde la perspectiva del desarrollo del mercado.

Infraestructuras del mercado financiero: facilitar los procesos de emisión de bonos y acciones y evaluar formas de potenciar beneficios de integración regional.

Finanzas verdes: fortalecer la arquitectura de la información climática.

Eficiencia y competencia

Oferentes de servicios financieros: reducir la informalidad en el mercado del crédito y promover la competencia a través del ingreso de nuevos actores.

Facilitar condiciones de financiamiento de instituciones financieras: facilitar el desarrollo del mercado de repos, securitizaciones u otros mecanismos que permitan mejorar liquidez. Internacionalización del peso.

Propuestas legales y regulación
Supervisión y sanción
Divulgación de información

Modernización del Mercado de Capitales

Desde el 17 de diciembre de 2024 hasta el 21 de marzo de 2025 se llamó al mercado a aportar ideas sobre cinco ejes prioritarios:

Desarrollo de
Mercado



Propuestas para la Modernización del Mercado de Capitales

50

Documentos suscritos por instituciones financieras, organizaciones gremiales, académicos, personas

Propuestas específicas

+200

5

Ejes temáticos para talleres que se realizarán en el segundo trimestre de 2025

17

Gobiernos Corporativos

107

Profundidad de Mercado

48

Infraestructuras de Mercado

36

Financiamiento empresas de menor tamaño

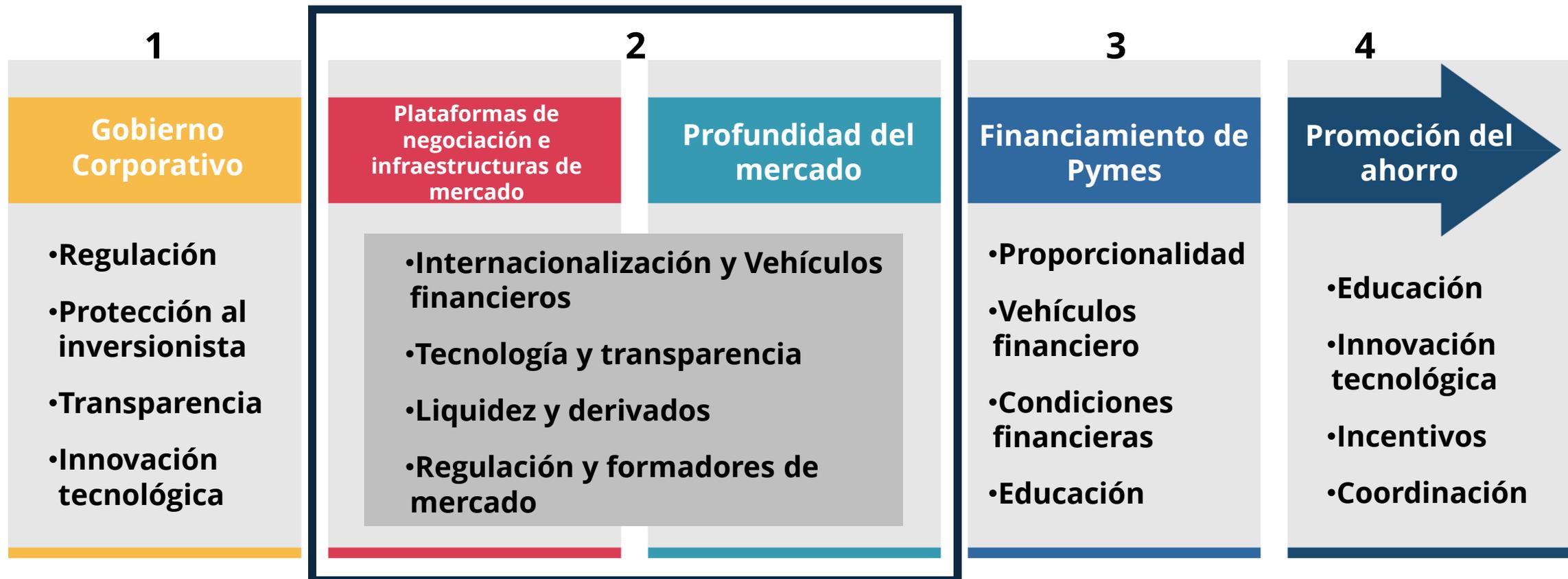
19

Promoción del ahorro

Avance en agenda de desarrollo de mercado

- ✓ **Trabajo intenso de sistematización.** En los últimos meses, los equipos de la CMF han trabajado intensamente sistematizando todas estas propuestas.
- ✓ **Reuniones de profundización.** Se llevaron a cabo reuniones con una parte importante de las contrapartes para analizar en detalle cada propuesta.
- ✓ **Retraso por éxito disruptivo.** El alto volumen de propuestas recibidas, si bien positivo, ha generado demoras en el proceso de revisión.
- ✓ **Resumen estructurado por ejes.** A continuación, presentamos un resumen de las propuestas agrupadas por eje y sub-eje.
Nota: Como todo resumen, no incluye la totalidad de las propuestas.
- ✓ **Complemento a agenda de desarrollo.** Las propuestas recibidas complementan la agenda interna de desarrollo de mercado en cada eje.
- ✓ **Próxima publicación en web.** Próximamente, se publicarán en la web los documentos recibidos.

Principales categorías identificadas por cada eje, consolidando en 4 ejes temáticos para el trabajo futuro



1 Gobierno Corporativo



Regulación: que permita fortalecer gobernanza, y a la vez mejorar y agilizar procesos.



Protección al inversionista: cuidando un trato equitativo de los participantes.



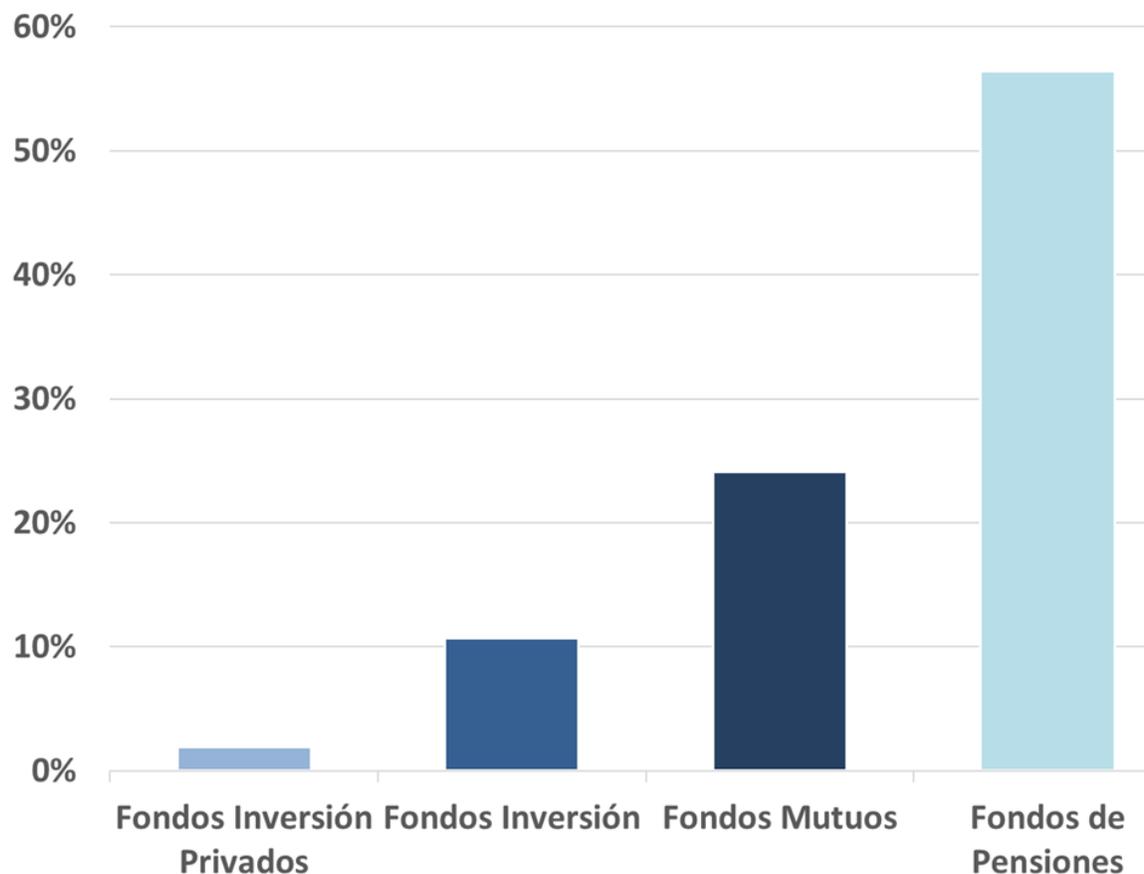
Transparencia: para fortalecer la divulgación de información y reforzar el rol de la auto regulación.



Innovación tecnológica: delineando los riesgos y oportunidades (en particular la inteligencia artificial).

Gobierno Corporativo: Regulación

Participación industrias de fondos
(porcentaje PIB, diciembre 2024)

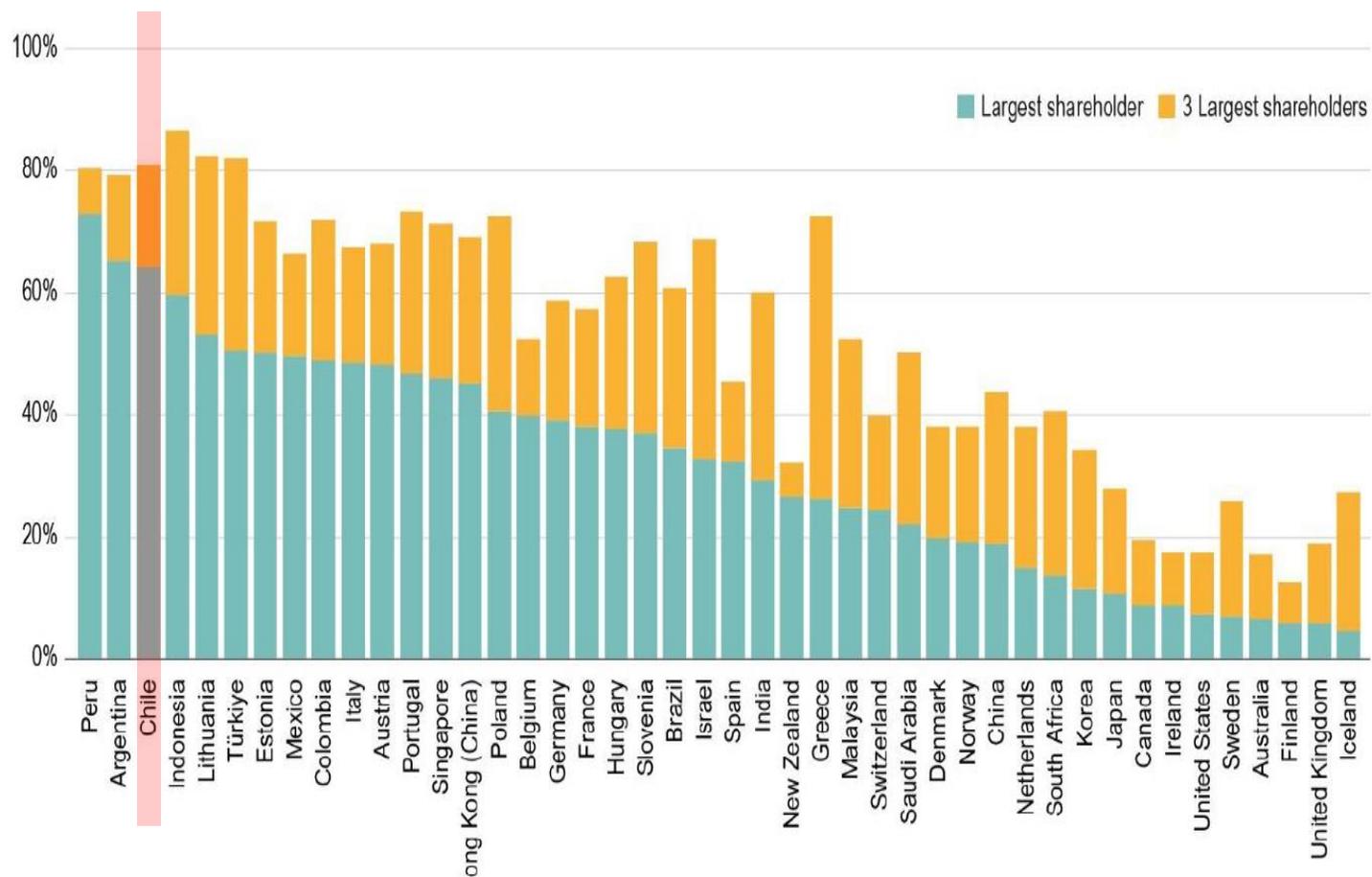


- **Agilizar aprobaciones y simplificar normas**, siempre con proporcionalidad.
- **Evaluar la eliminación de requerimientos** de información y la automatización de registro de valores.
- **Estructurar esquemas de capital de S.A. más dinámicos** y adecuados para diferentes inversionistas.
- **Fortalecer regulación de administración de fondos**, abordando conflictos de interés y asimetrías de información.
- **Mecanismos claros para la liquidación de fondos**, mejorando certeza jurídica.

Fuente: CMF.

Gobierno Corporativo: Protección al inversionista (incluidos no residentes)

Concentración de la propiedad, por mercado 2022



- **Mejorar el proceso de “proxy voting”** y representación más flexible.
- **Información (HE) en otros idiomas** para promover la integración de los mercados.
- **Agilizar modificaciones estatutarias en SA** y proteger a los accionistas minoritarios para evitar acuerdos abusivos del directorio.
- **Evaluar rol de la junta de accionistas** y resolución de conflictos de interés.

Fuente: OECD

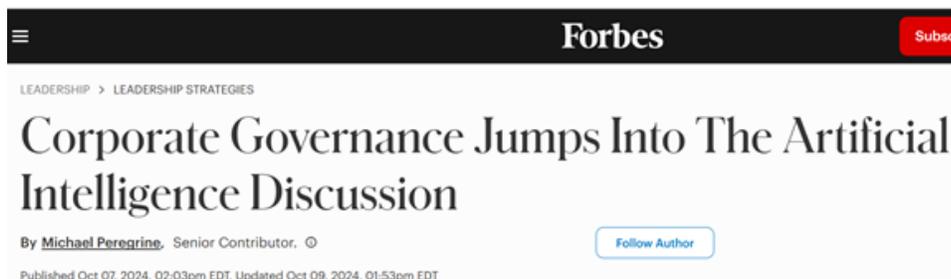
Gobierno Corporativo: Transparencia



Fuente: CMF.

- **Promover la autorregulación gremial** y desarrollar un índice de integridad en gobiernos corporativos.
- **Incentivos a empresas con altos estándares ESG** y estandarizar nomenclatura de fondos.
- **Incorporar tecnologías digitales** para mejorar la comunicación (con mayor transparencia en web y RRSS)

Gobierno Corporativo: Innovación y tecnología



<https://discover.trustmarque.com/ai-governance-report#>

- **Modernización de la inscripción de valores** en la CMF e incorporación de tecnología.
- **Incorporar tecnologías digitales** que ayuden a mejorar la transparencia y eficiencia de la gobernanza interna en las empresas.
- **Evaluar potencial de tecnología** en funcionamiento de juntas y procesos de votación.
- **Evaluar riesgos y oportunidades** de la inteligencia artificial en gobernanza de las empresas.

2 Plataformas de transacción, infraestructura y profundidad de mercado



Internacionalización y vehículos financieros:
Facilitar participación de no residentes y desarrollar mercados de deuda, dólar y otros.



Tecnología y Transparencia:
Modernización y eficiencia de los métodos de pago y mercado de valores.



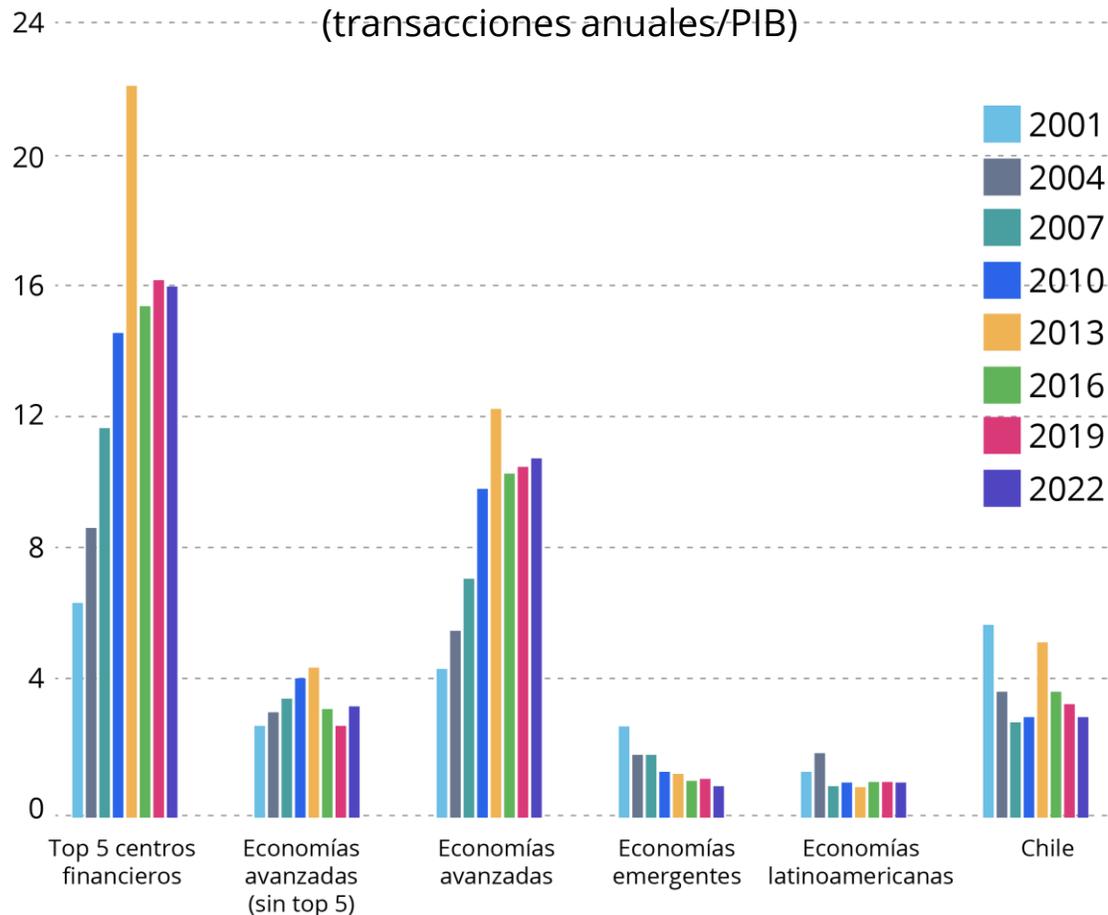
Liquidez y Derivados:
Fomentar la liquidez de los instrumentos financieros.



Regulación y formadores de mercado:
Promover un marco regulatorio para atraer capitales extranjeros y facilitar el programa de formadores de mercado de renta fija.

Plataformas de transacción, infraestructura y profundidad de mercado: Internacionalización y vehículos financieros

Profundidad del mercado cambiario SPOT



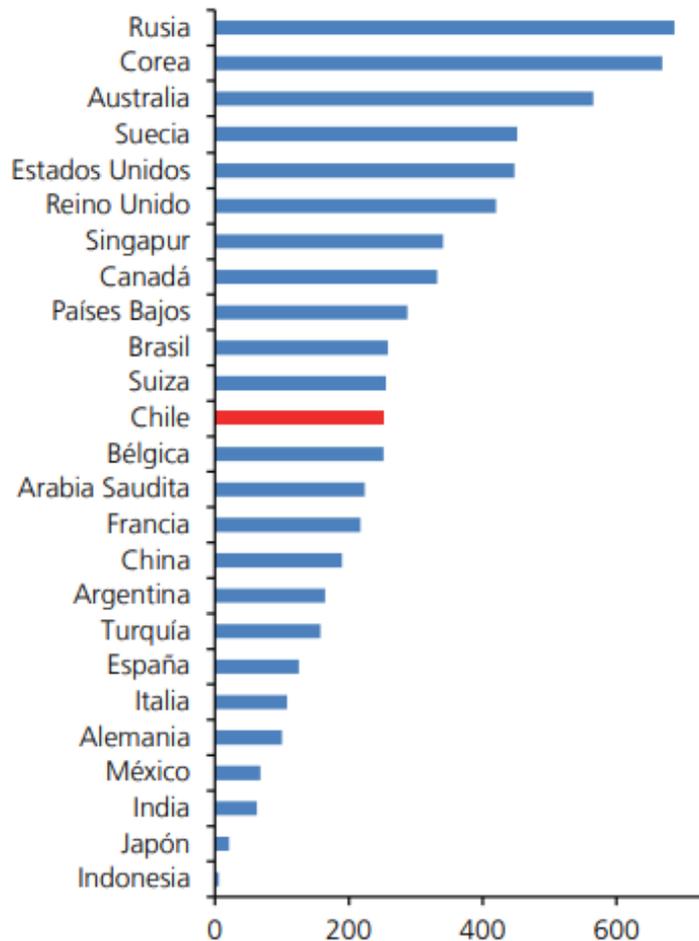
Nota: Los top 5 centros financieros corresponden a Hong Kong, Japón, Singapur, Inglaterra y Estados Unidos.

- **Facilitar la integración de bolsas** y la eficiencia del mercado, incluida evaluación de exigencias.
- **Desarrollar el mercado de deuda pública** y explorar participación de AFPs y otros institucionales.
- **Evaluar regulación para facilitar inclusión de activos alternativos** en portafolios de institucionales y de no residentes.
- **Facilitar el desarrollo de los mercados spot dólar y de securitizaciones.**

Fuente: Informe de sistemas de pago, Banco Central de Chile. Agosto 2024.

Plataformas de transacción, infraestructura y profundidad de mercado: Tecnología y transparencia

Número de transacciones per cápita de pagos digitales

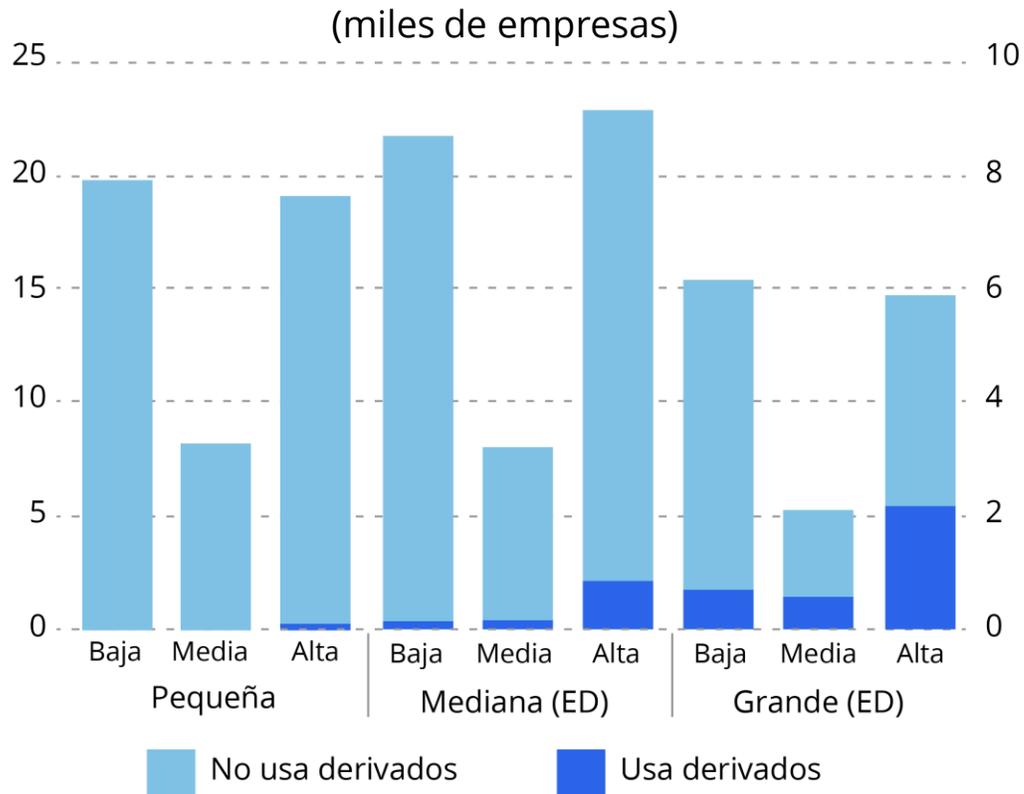


- **Mejorar la divulgación de información al mercado, como precios financieros y registro de inversionistas institucionales extranjeros.**
- **Extender los horarios de sistema de pagos de portales bancarios e infraestructuras (cámaras y otros), para promover la integración internacional.**
- **Continuar avanzando en digitalización de medio de pago, facilitando la incorporación de nuevos actores, instrumentos y plataformas.**
- **Establecer marco de regulación del SFA que contribuya al impulso de pagos digitales.**

Fuente: Informe de sistemas de pago, Banco Central de Chile. Agosto 2024.

Plataformas de transacción, infraestructura y profundidad de mercado: Liquidez y derivados

Número de empresas sector comercio con financiamiento local por estrato de ventas, nivel de importación y uso de derivados, 2010-2017 *



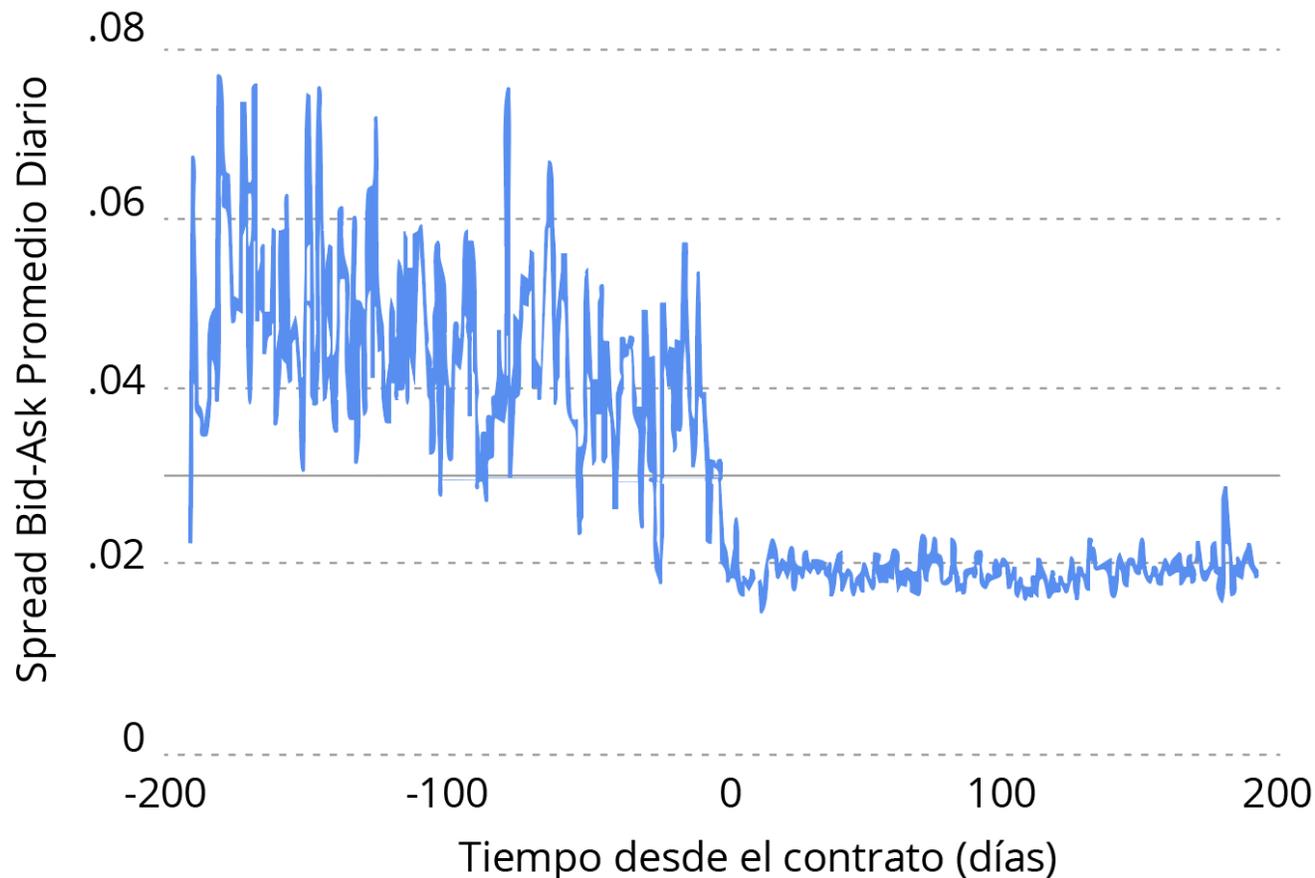
* Datos por año y empresa. Las barras corresponden a empresas con importación bajo 15% de las ventas anuales medias de su estrato (baja), empresas con importación entre 15 y 30% respectivamente (alta). El tamaño de cada empresa está definido por el estrato inicial de ventas. El uso de derivados corresponde a suscripción de compra de

Fuente: IEF, BCCh. dólares en un periodo de un año.

- **Revisión de límites de riesgo de crédito y ponderadores en operaciones colateralizadas** (bancos)
- **Mejoras a la normativa** sobre seguros de crédito, y cargos de capital (bancos).
- **Evaluar normativa de plataformas de transacción** de monedas.
- **Mejorar acceso a cobertura cambiaria** para empresas de menor tamaño (importadores y exportadores).

Plataformas de transacción, infraestructura y profundidad de mercado: Regulación y formadores de mercado

Evolución del Spread Bid-Ask para las acciones tratadas



La línea horizontal corresponde a 3% de spread

- **Facilitar el acceso de empresas a Bolsa**, agilizando procedimientos. Flexibilizar límites y fomentar ETFs y emisiones.
- **Incentivos regulatorios para fondos y ScaleX**, así como tratamiento simétrico entre residentes y no residentes.
- **Desarrollar formadores de mercado** (CMF participa de la mesa de trabajo del Ministerio de Hacienda)

Fuente: Alvarado y Cuevas (2014)

3 Financiamiento de empresas de menor tamaño



Proporcionalidad regulatoria:

Desarrollo de marco regulatorio efectivo para el financiamiento de Pymes.



Vehículos financieros:

Facilitar el acceso y uso del mercado de capitales a empresas Pymes.



Condiciones financieras:

Políticas que aumenten la inclusión de segmentos no bancarizados.



Educación financiera:

Facilitar la coordinación público-privada en programas de educación financiera.

Financiamiento de empresas de menor tamaño: Proporcionalidad regulatoria

Financiamiento de las EMT en países de la OCDE

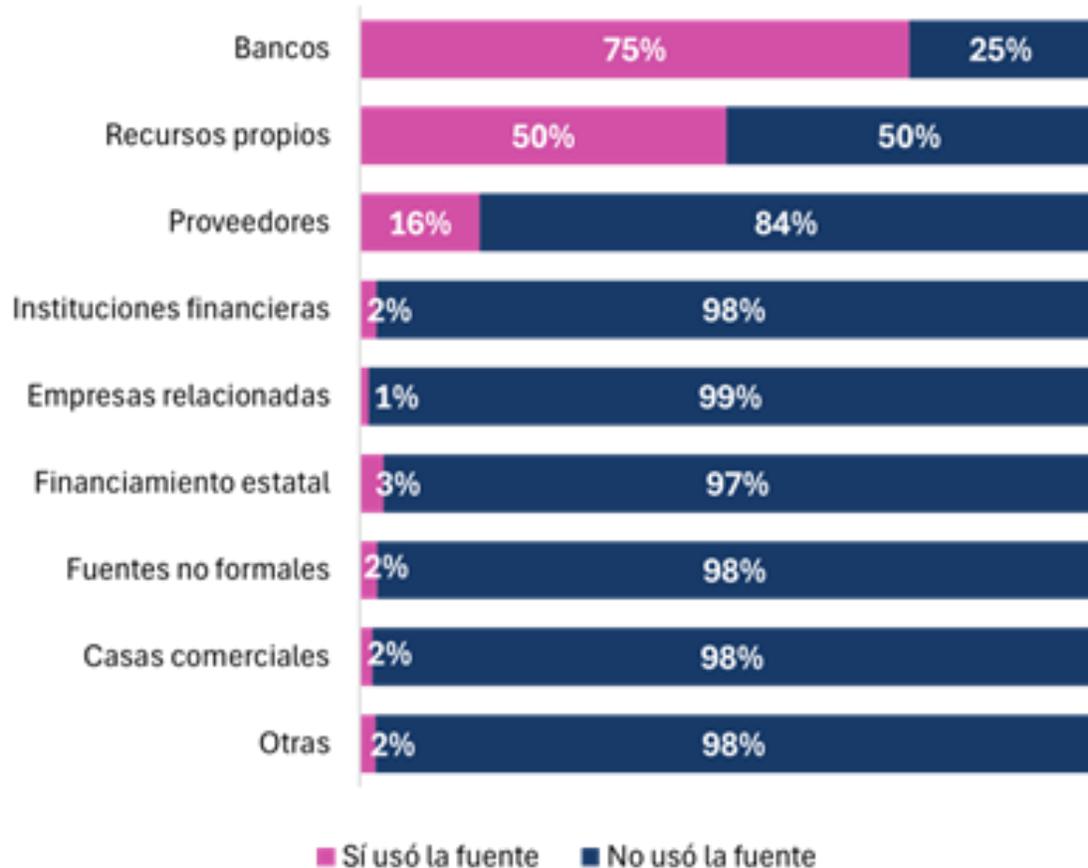
	Chile	Países OCDE		
	#	P25	P50	P75
Préstamos EMT (% del total de préstamos comerciales)	19,3	28,8	48,5	58,5
Préstamos de corto plazo EMT (% del total de préstamos)	24,8	17,1	20,2	32,7
Diferencial de tasas de interés (EMT)	4,0	0,3	0,8	1,1
Mora dura EMT (% total de préstamos a EMT)	4,4	1,1	2,5	3,6
Mora dura cartera comercial (% de préstamos comerciales)	2,2	0,8	1,8	2,2

- **Regulación para acceso y uso de plataformas digitales** (crowdfunding) y fuentes de financiamiento alternativo.
- **Revisión del marco regulatorio de cooperativas** para que puedan entregar mejores productos.
- **Evaluar regulación de empresas de factoring en CMF.**
- **Coordinación regulatoria** para evaluar inversión de las AFPs en fondos small-mid cap.

Fuente: OCDE (2024)

Financiamiento de empresas de menor tamaño: Vehículos de inversión

Distribución de uso de fuentes de financiamiento para micro empresa y tipo de fuente

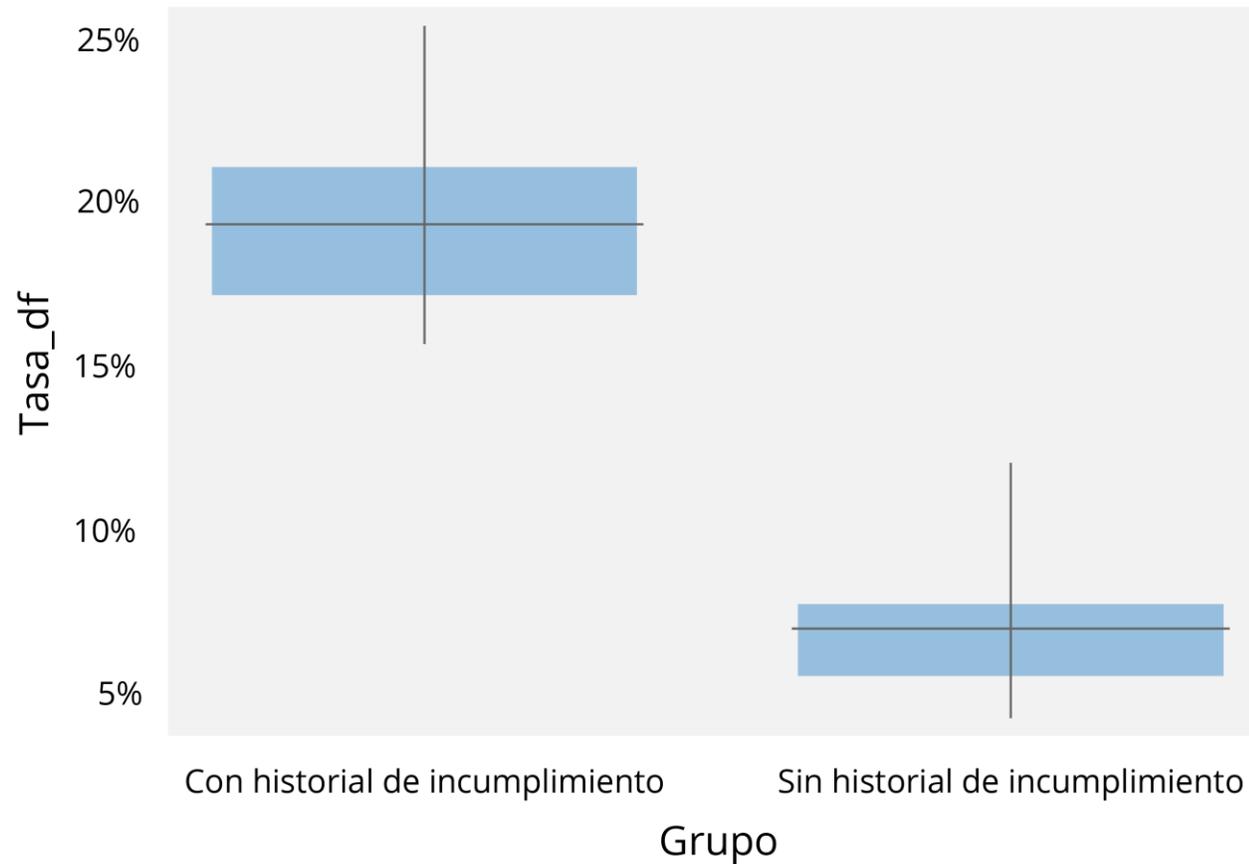


- **Definiciones normativas** para promover mini bonds y agilización de emisiones.
- **Modernización** del sistema de almacenes generales de depósito (warrants).
- **Creación de un Fondo de Fondos** para venture capital y ScaleX, para permitir la participación de institucionales.
- **Evaluación de vehículos de inversión** para sectores económicos relevantes y baja representación en mercado de capitales.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de ELE-7, Informe Ministerio Economía 2024.

Financiamiento de empresas de menor tamaño: Condiciones financieras

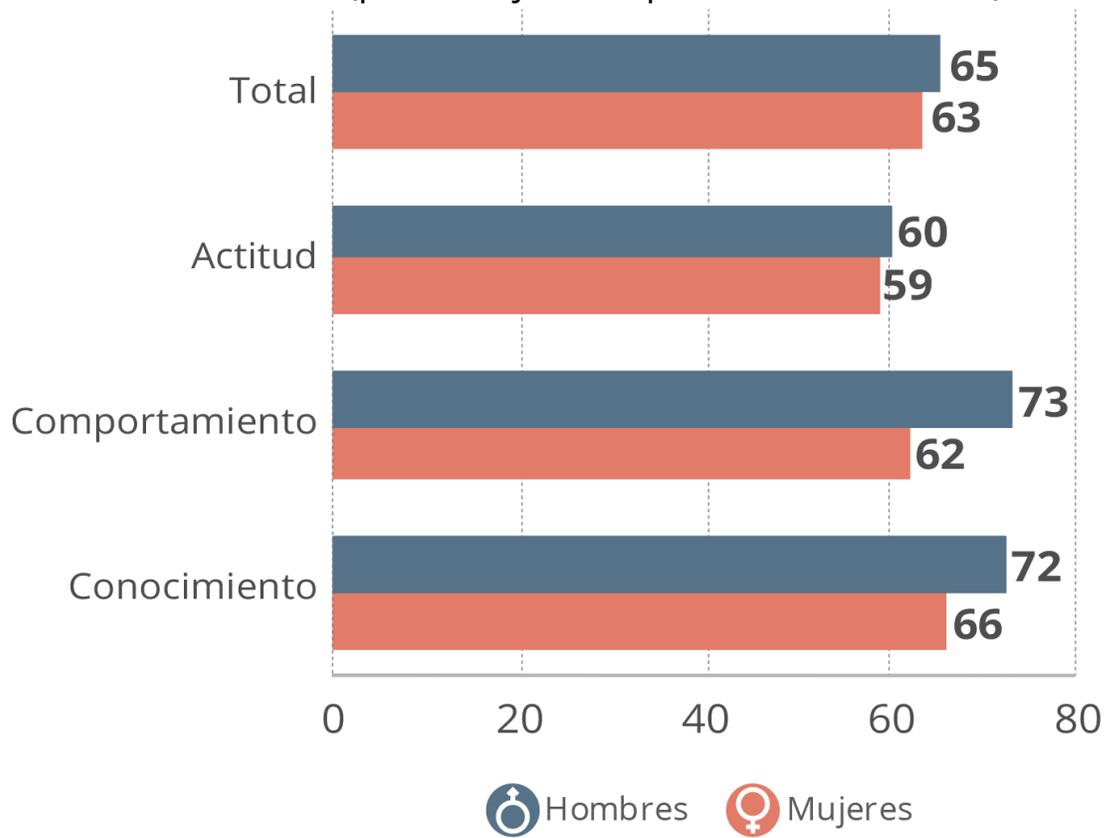
Tasas de incumplimiento a 12 meses
(créditos nuevos con y sin historial de incumplimiento)



- Evaluar la adecuación de la **tasa máxima convencional a ciertas emisiones**.
- **Potenciar herramientas a partir de implementación del SFA**.
- Regulación de **plataformas de comparación de financiamiento para PyMEs** (asesoría crediticia).
- Implementación del registro de deuda consolidado (**REDEC**) con **información de historial de crédito Mipymes**.

Financiamiento de empresas de menor tamaño: Educación financiera

Índice de capacidades financieras de las empresas de menor tamaño según sexo del propietario o gestor principal
(porcentaje de la puntuación máxima)



- **Red y Plataforma Público Privada** formal de educación financiera MiPyME que incorpore contenidos educativos.
- **Observatorio de impacto** de programas de educación MiPyME.
- **Creación de un programa de alfabetización digital** para Mipymes, permitiendo una mejor adopción de herramientas tecnológicas y mejores prácticas de formalización.

Fuente: "Capacidades Financieras de las micro, pequeñas y medianas empresas en Chile," CAF-CMF (2024).

4 Promoción del Ahorro



Educación: Promover el ahorro desde edad temprana a través de la educación financiera y la innovación



Tecnología y finanzas digitales: Uso de tecnología y medios digitales para incentivar el ahorro.



Incentivos: Promoción del ahorro a través de la exploración de incentivos regulatorios o tributarios



Coordinación: Fortalecer la gobernanza de la inclusión financiera para impulsar ahorro, crear conciencia y aprovechar sinergias

Promoción del Ahorro: Educación

Productos de ahorro e inversión	Conoce	Usa	Usa/Conoce
Cuentas de ahorro para la vivienda	55	13	24%
Cuentas de ahorro a plazo	46	8	17%
Depósitos a plazo	45	7	16%
Fondos de pensiones - AFP	37	20	54%
Ahorro Previsional Voluntario	31	4	13%
Cuenta 2 AFP	23	3	13%
Fondos Mutuos	44	4	9%
Acciones	34	1	3%
Criptomonedas	28	1	4%

- **Alianzas con colegios e instituciones** para fomentar la cultura de ahorro en niños y jóvenes.
- Incentivos para aumentar la **educación financiera por medios digitales**, y evaluaciones y certificaciones de programas.
- **Cuentas de ahorro para jóvenes.**
- Programas de **administración de finanzas personales.**

Promoción del Ahorro: Tecnología y Finanzas Digitales

Capacidades financieras digitales

(porcentaje de respuestas correctas en cada dimensión)

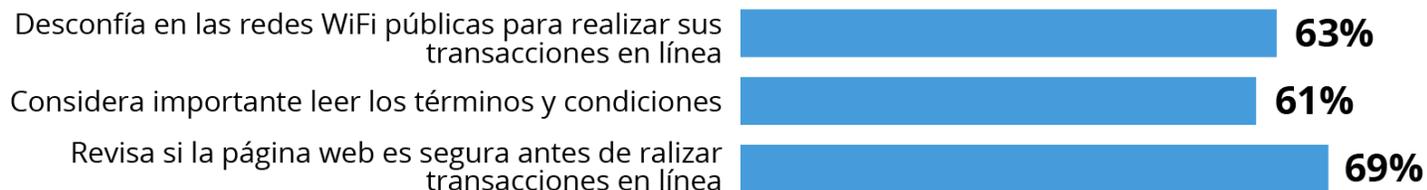
Conocimiento



Comportamiento



Actitud



- **Potenciar aplicaciones móviles** que faciliten el ahorro y gamificación en educación financiera.
- Evaluar la creación de una **moneda digital social con fines educativos** y de ahorro.
- **Desarrollar apps con inteligencia artificial para asesoría financiera personalizada.**
- **Potenciar herramientas a partir del SFA** para promocionar ahorro.

Promoción del Ahorro: Incentivos

Barreras que se pueden abordar con principios basados en economía del comportamiento.

Momento de Entrega

La información se entrega
toda de una vez



Tecnicismos

Lenguaje no simple



Sin métodos

Textos largos, sin atajos



Formatos planos

Tamaño y fuentes de la
letra. Ausencia de colores

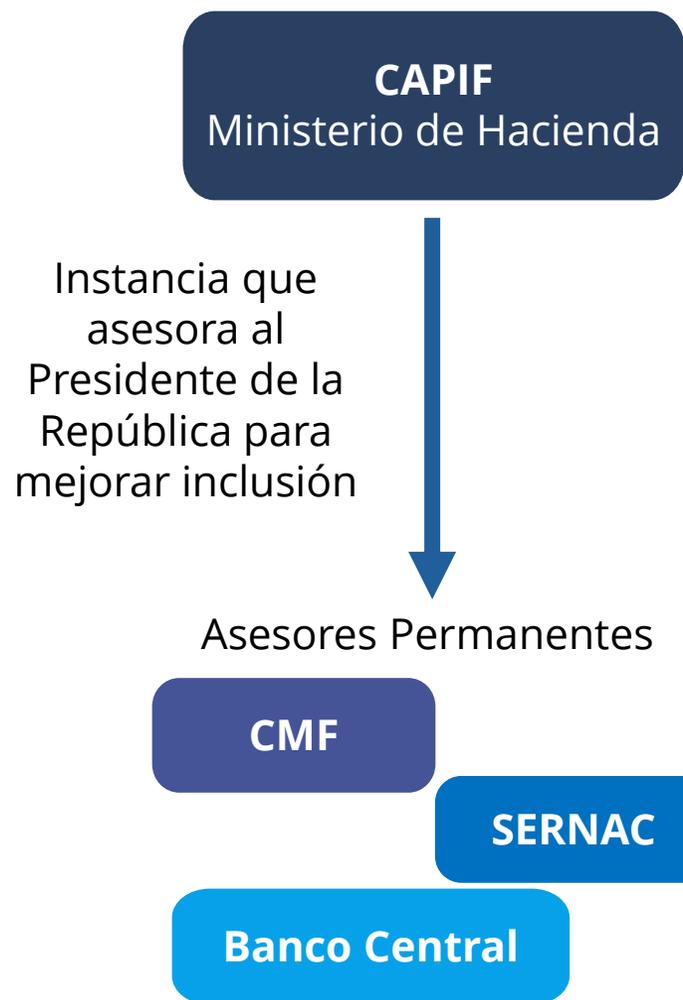


Medios no idóneos

Canales que las personas no
revisan habitualmente

- **Incentivos fiscales inspirados en modelos internacionales**, para desarrollo de productos en sectores de menores ingresos.
- **Sistema de ahorro basado en hábitos de consumo** y planes de ahorro previsionales con aportes compartidos.
- **Fomento de cuentas de ahorro para pequeños ahorristas**, apoyadas por subsidios o garantías estatales y que premien la constancia en el ahorro.

Promoción del Ahorro: Coordinación



Instancia que asesora al Presidente de la República para mejorar inclusión

Elaboración primera **Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF)**

- Incluye 44 Iniciativas, CMF participa en 20
- Varias se relacionan con promover el ahorro



Fomentar la oferta de productos que se ajusten a las necesidades, expectativas y nivel de riesgo de las personas.



Promover la habilitación de comparadores web de productos y servicios financieros.



Propender a mejorar la entrega de información sobre los productos y servicios financieros.



Elaborar iniciativas de educación financiera para mejorar la comprensión de informes y conceptos financieros.



Participar en mesas público-privadas para fomentar espacios de análisis y sobre innovación en productos y servicios financieros, así como modelos de negocios basados en microfinanzas.

Pasos siguientes....

✓ Talleres participativos de Desarrollo de Mercado

Fechas:

- *Gobierno Corporativo:* Viernes 22 de agosto – 09.00 am
- *Financiamiento de empresas de menor tamaño:* Viernes 29 de agosto – 09.00 am
- *Promoción del ahorro:* Viernes 5 de septiembre – 09.00 am
- *Infraestructura y profundidad de mercado:* Viernes 12 de septiembre – 09.00 am

Serán invitados quienes hayan presentado propuestas en la convocatoria de inicios de año, y quienes manifiesten interés por participar.

✓ **Dialogo continuo con el sector privado en torno a temas específicos (incluye ciclo con Círculo de Finanzas de ICARE)**

Pasos siguientes....

Concurso estudiantil

- Se lanzará una convocatoria a presentar ensayos, dirigida a estudiantes de magíster y doctorado en finanzas, economía y derecho.
- El foco de las invitaciones estará en **universidades con programas de Ingeniería Comercial, Derecho y afines**, y con programas de magíster y doctorado en finanzas, economía y derecho, enfatizando la representación regional.
- Se buscará incentivar el estudio y la investigación en torno a la temática de desarrollo del mercado de capitales.

Reflexiones finales

- La CMF debe balancear el desarrollo del mercado financiero con los mandatos de estabilidad financiera y de conducta de mercado. Que se cumplan estas tres condiciones asegura un sistema financiero más eficiente, accesible, protegido, profundo y resiliente, fomentando un crecimiento económico inclusivo y sostenible.
- Hemos establecido canales de diálogo para generar una agenda de desarrollo del mercado financiero de corto, mediano y largo plazo, que permita un avance sustantivo y sostenible en beneficio de las personas.
- Este proceso confluirá en un Documento de Política sobre Modernización del Mercado de Capitales, en el primer semestre del 2026, y en una revisión del plan de trabajo bianual de las Direcciones Generales de Regulación de la CMF.
- Para el éxito de esta iniciativa se requiere la participación activa de todos los actores.

100 años
100 años de regulación
y supervisión bancaria



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

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

Solange Berstein J.

Comisión para el Mercado Financiero

Julio 2025