

# **PROPUESTA DE DESARROLLO DEL MERCADO FINANCIERO CHILENO: IMPLEMENTACIÓN OPERACIONAL DEL MERCADO CHILENO-CANADIENSE**

**Presentado a la Comisión para el Mercado Financiero  
Por: Rodrigo Córdova Alfaro, Abogado**

---

## **Disclosure de Intereses**

El autor, Rodrigo Córdova Alfaro, es abogado y representante de Purpose ETFs en Chile. Además, ha asesorado a dos emisores de la TSX-V en el proceso de dual listing en la Bolsa de Comercio de Santiago y es asesor de empresas listadas en la TSX-V que podrían beneficiarse en caso de facilitarse las transacciones entre la Bolsa de Santiago y el mercado bursátil canadiense.

---

## **1. Introducción**

La presente propuesta tiene por objeto culminar el proceso de integración del mercado bursátil chileno-canadiense, iniciado en 2014, mediante la adopción de medidas regulatorio-operacionales que permitan la transacción directa de valores entre ambos mercados. Esta iniciativa busca fortalecer la relación financiera entre Chile y Canadá, generando un marco eficiente y seguro para la negociación de valores.

## **2. Justificación**

La implementación de las medidas propuestas tendría un impacto positivo en diversos ámbitos, entre los que destacan:

- Creación de una plataforma de negociación eficiente para la transacción y emisión de valores entre ambos mercados.
- Aumento de la profundidad del mercado chileno mediante nuevas alternativas de inversión y estimulación de la interacción entre empresas canadienses y chilenas.
- Mejor acceso a financiamiento y liquidez para empresas chilenas, particularmente aquellas de tamaño mediano y emergentes, aprovechando la experiencia y profundidad del mercado canadiense.

## **3. Contexto**

### **3.1 Relación Comercial Chile-Canadá**

La relación financiera y comercial entre Chile y Canadá se ha fortalecido a lo largo de los años, destacándose hitos como:

- Tratado de Libre Comercio (TLC) suscrito en 1996 y vigente desde 1997.
- Convenio para evitar la Doble Tributación firmado en 1998.

### **3.2 Acuerdo Bursátil y Regulación Aplicable**

El 3 de marzo de 2014, la Bolsa de Comercio de Santiago y la TSX Venture Exchange (TSX-V) anunciaron un acuerdo para desarrollar una división venture en Chile, con foco inicial en el sector minero y proyección a otros sectores. Posteriormente, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) emitió la Resolución 246-2014, extendiendo la posibilidad de dual listing a todos los emisores canadienses regulados por las autoridades de Alberta, British Columbia, Ontario y Quebec.

El Banco Central de Chile también contribuyó con el Acuerdo 1820-03-140430, que permitió la negociación de valores extranjeros en pesos chilenos, facilitando la implementación de una plataforma de transacciones en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Por su parte, la Canadian Securities Administrators (CSA) emitió la Multilateral CSA Notice 51-343 en abril de 2015, permitiendo la aplicación del régimen especial de reporte canadiense a emisores listados en el segmento venture de la Bolsa de Santiago.

## **4. Respuesta del Mercado**

Varios emisores canadienses listaron sus valores en la Bolsa de Santiago y se registró interés de inversionistas chilenos en activos como los ETFs de Purpose, particularmente el ETF Bitcoin. Sin embargo, ese interés no se ha traducido en transacciones.

## **5. El Problema**

A pesar del marco normativo favorable, la integración efectiva entre ambos mercados no se ha materializado debido a ineficiencias en la infraestructura de transacción, particularmente en los depositarios de valores. Actualmente:

- Los emisores canadienses utilizan como depositario de valores el Canadian Depository for Securities (CDS), entidad que forma parte del grupo TMX, del que es a su vez parte la TSX-V. El CDS provee una completa gama de servicios de depósito de valores y todos los servicios de clearing and settlement para los emisores canadienses, además de relaciones existentes con todos los transfer agents canadienses.
- El Depósito Central de Valores (DCV) chileno no cuenta con un acuerdo de operación con, ni es partícipe del Canadian Depository for Securities (CDS), lo que impide un proceso directo de clearing & settlement entre ambos mercados.

- Para poder realizar transacciones entre los mercados chilenos y canadiense, los inversionistas chilenos deben operar mediante vía Estados Unidos e incorporando intermediarios estadounidenses, lo que incrementa los costos, la complejidad del proceso de inversión, y, de paso, elimina cualquier sentido al trabajo realizado porque para operar de esa forma no se requeriría ni el acuerdo entre las bolsas de valores ni la regulación a que dio lugar tal acuerdo.

La falta de un sistema eficiente de compensación y liquidación de valores afecta directamente la liquidez y profundidad del mercado chileno, reduciendo las oportunidades de inversión y limitando el acceso de empresas chilenas a fuentes de financiamiento más diversas y especializadas. En particular:

- La ausencia de un acuerdo de interoperabilidad entre DCV y CDS implica que los valores listados en ambos mercados no pueden negociarse de manera fluida y eficiente, generando fricciones operativas.
- Las barreras tecnológicas y operacionales aumentan los tiempos y costos de transacción, lo que desincentiva la participación de inversionistas en el mercado chileno-canadiense.

## 6. Soluciones Propuestas

1. **Acuerdo entre el DCV y el CDS:** Una forma simple de dar viabilidad operativa al acuerdo Chile - Canadá sería mediante la integración del DCV como partícipe del CDS. Esta medida permitiría la transacción de valores desde Chile, sin necesidad de pasar por intermediarios en Estados Unidos.
2. **Reconocimiento del CDS por parte de la CMF:** Una segunda alternativa, sería profundizar el reconocimiento de los agentes del mercado canadiense en Chile por parte de la CMF. De la misma forma en que se extendió el reconocimiento de los emisores canadienses (Canadian reporting issuers), permitiéndoles acceso al mercado chileno, sin necesidad de registrarse en el Registro de Valores, sería posible extender el alcance de las autorizaciones y reconocer al CDS como depositario de valores habilitado para operar en Chile, solamente para efectos de las transacciones de valores de Canadian issuers listados en la Bolsa de Santiago. Dejando a iniciativa de los intermediarios de valores locales la apertura de cuentas con el CDS.
3. **Uso del MILA como vía de integración:** Una alternativa indirecta, sería la integración del mercado descrito en este documento al marco del MILA, considerando el hecho que el depositario peruano, CAVALI, es partícipe del CDS. Evidentemente, esta alternativa le restaría gran parte del protagonismo al mercado chileno, beneficiando al mercado peruano.

## 7. Conclusión

Chile y Canadá han desarrollado un marco normativo favorable para la integración de sus mercados bursátiles y han desplegado importantes esfuerzos comerciales y regulatorios de diverso nivel para su interacción. No obstante, la falta de conexión entre los sistemas de

depósito de valores ha impedido la concreción de transacciones significativas. Implementar una infraestructura eficiente permitiría a Chile beneficiarse de la profundidad del mercado canadiense, impulsando el financiamiento de empresas emergentes y medianas.

Medidas comerciales, regulatorias y operacionales perfectamente factibles, permitirían corregir el problema anterior, por lo que se hace recomendable realizar esfuerzos en este sentido.