

# A

## nálisis de la integración regional de bolsas de valores: un enfoque de ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL\*\*\*

DELIA RUIZ\* Y CLAUDIA ALVARADO\*\*

En este artículo se analizan los potenciales beneficios de la reciente integración regional de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia en la competencia y eficiencia del mercado bursátil, desde una perspectiva de organización industrial.



\* Especialista, Departamento de Administración de Encajes del BCRP  
delia.ruiz@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Políticas Estructurales del BCRP  
claudia.alvarado@bcrp.gob.pe

\*\*\* Las autoras agradecen los aportes y comentarios de Julio Aguirre y Carlos Mendiburu.

**INTRODUCCIÓN**

La integración regional de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia es un proyecto que consiste en la creación de una sociedad para operar una plataforma bursátil regional que contribuirá a mejorar la eficiencia, liquidez y competitividad en los mercados financieros. No obstante, iniciativas previas de integración en la región no han resultado exitosas y el volumen agregado de las operaciones no llegó a aumentar como se esperaba.

En dicho sentido, para el desarrollo de un mercado financiero regional sólido y dinámico que potencialmente genere un destino de inversión más atractivo, se requiere que las bolsas de valores combinen sus recursos, experiencias e infraestructuras. Por ello, en este artículo se presenta un diagnóstico del estado de la integración y un análisis en términos de mercado relevante, concentración de mercado, eficiencias y sinergias para identificar los potenciales beneficios de la integración, de implementarse adecuadamente.

**INTEGRACIÓN REGIONAL DE LAS BOLSAS: PERÚ, COLOMBIA Y CHILE**

La integración regional entre la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y el Grupo BVL (GBVL)<sup>1</sup> consiste en la creación de una **Holding Regional (Nuam Exchange)**<sup>2</sup> con sede en Chile, en la que se han unido las propiedades de las tres plazas bursátiles. Para entender mejor esta fusión es importante repasar ciertos hechos relevantes que han ocurrido en este proceso que aún continúa.

La primera experiencia de integración en la región fue la del **Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)**. En 2011, se instauró el MILA con el fin de ne-

gociar títulos de renta variable, en principio, de Perú, Chile y Colombia, y de México, a partir del 2014 (BVC, 2021). Una de sus principales características fue que los mercados participantes no perdían autonomía regulatoria y administrativa (Cruz, 2014). Sin embargo, el MILA no tuvo el éxito esperado, posiblemente debido a que, al mantener la autonomía de las bolsas en cada país, los mercados continuaron operando de manera individual.

Hacia fines de 2018, se puso en marcha un análisis de prefactibilidad, considerando las experiencias y lecciones adquiridas desde el inicio del MILA. En 2020, se reconoció la posible viabilidad técnica y se identificaron potenciales estrategias para avanzar en el proceso de integración de las infraestructuras de las bolsas (BCS, BVC & GBVL, 2021).

En 2022, se divulgó y entró en vigor el **Acuerdo Marco de Integración de Accionistas (AMI Accionistas)** para que los accionistas de las bolsas estén informados y cumplan con una serie de obligaciones destinadas a la implementación y perfeccionamiento de la integración regional, así como el **Acuerdo Marco de Integración de Entidades (AMI Entidades)**, con el fin de definir obligaciones societarias de los operadores para perfeccionar la Integración (BCS, BVC & GBVL, 2022). Así, por ejemplo, la integración regional comenzó en junio de 2022 con la división de la BCS y la constitución de la Sociedad de Infraestructuras de Mercado S.A. (SIM), que más adelante pasaría a ser la matriz para las bolsas de los países participantes de la integración (SIM, 2023; HBC, 2023b). En consecuencia, hacia diciembre del 2022, se constituyó la Holding Bursátil Chilena S.A. (HBC), sociedad a la cual se aportarían las acciones de las bolsas (HBC, 2023a).



1 Propietario de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

2 Esta abreviatura corresponde a Nueva América, la marca presentada para el proceso de Integración Regional (Nuam Exchange, 2023a).

En 2023, se inició el proceso de implementación de la integración. En agosto de dicho año, la SIM fue absorbida por la HBC y, en noviembre, se materializó la fusión, que implicó la conformación de la Holding Bursátil Regional S.A. (HBR), conocida como **Nuam Exchange**. Con ello, dicho *holding* pasó a ser la sociedad matriz de las entidades bursátiles, titular de más del 76 por ciento del capital suscrito y pagado de la BCS, de más del 88 por ciento del capital suscrito y pagado de la BVC y de más del 92 por ciento del capital suscrito y pagado del GBVL (HBR, 2023).

Se espera que en 2025 esté operativa una única plataforma para operar renta variable, derivados y renta fija con reglas homogéneas en los tres países. De forma paralela, equipos multidisciplinarios de los tres mercados se encuentran trabajando en (i) la interoperabilidad de las cámaras de compensación y liquidación, (ii) la interconexión de los depósitos de valores, y (iii) la homologación de las infraestructuras de *hardware* y telecomunicaciones y sistemas corporativos (Nuam Exchange, 2023).

## BREVE ANÁLISIS DE LA INTEGRACIÓN REGIONAL DE LA BOLSA

### • ESTRUCTURA DE MERCADO Y MERCADO RELEVANTE

El mercado bursátil actúa como facilitador en las negociaciones entre empresas que buscan recursos financieros e inversionistas que cuentan con capital. En ese sentido, las bolsas de valores y las sociedades agentes de bolsa (SAB) desempeñan el papel de intermediarios, garantizando una inter-

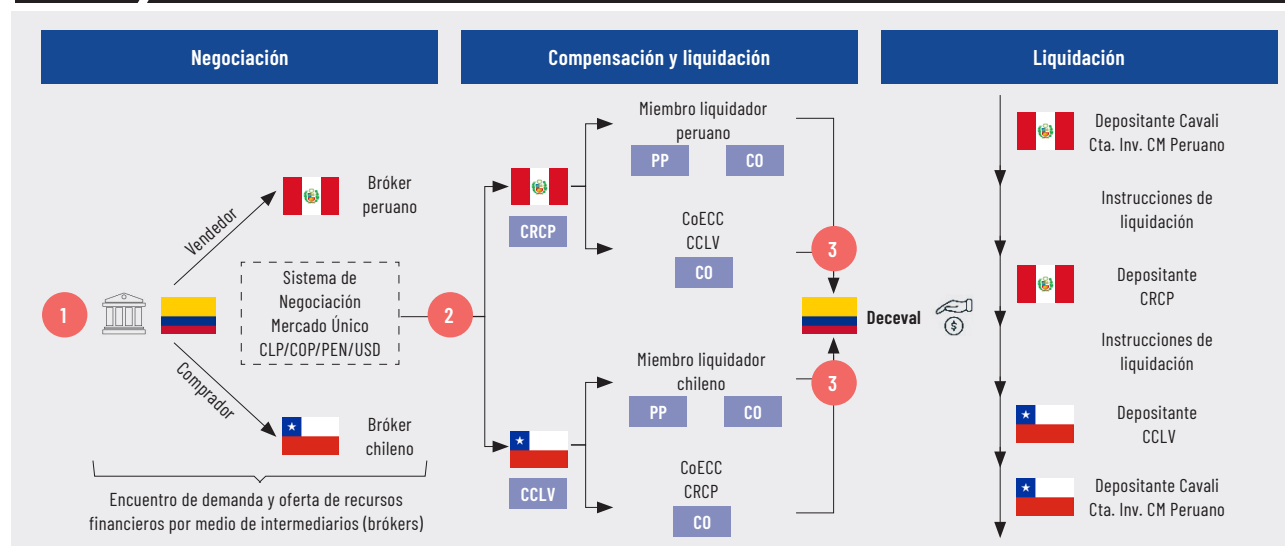
mediación justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Asimismo, la participación de todos estos actores, sus reguladores gubernamentales y sus dinámicas crean un mercado bilateral que incrementa su complejidad (Gráfico 2).

El mercado relevante es un concepto clave en la teoría de la competencia y la regulación económica. Se refiere al ámbito en el que las empresas compiten entre sí por los mismos clientes y los criterios que suele considerar son el producto o servicio ofrecido, la geografía en la que compiten las empresas, la elasticidad de la demanda y la disponibilidad de sustitutos, las barreras de entrada y la percepción del consumidor sobre la intercambiabilidad de productos.

De acuerdo con la estructura de las bolsas de valores, para definir el mercado relevante de las mismas, es necesario que primero se delimite y analice el mercado producto. En ese sentido, una bolsa de valores ofrece una variedad de productos financieros que los inversores pueden comprar y vender en un espacio regulado y transparente. Estos productos suelen ser acciones, bonos, derivados, entre otros, los cuales pueden ser considerados sustitutos imperfectos desde la perspectiva de demanda por recursos financieros<sup>3</sup>.

El mercado geográfico se limita, por su parte, a las bolsas de valores de Latinoamérica, debido a las similitudes entre estos mercados en tamaño, liquidez, tecnología, entre otras. Los inversionistas interesados en la región podrían migrar entre bolsas debido a las características específicas de cada país. Esta movilidad es respaldada por el crecimiento de los mercados de capitales en América Latina y las oportunidades de inversión en la región, sobre todo en 2024, pues varios

**GRÁFICO 2** ■ Organización del mercado de bolsas de valores



FUENTE: NUAM EXCHANGE (2024).  
ELABORACIÓN PROPIA.

<sup>3</sup> Otros productos de financiamiento fuera de la bolsa, como préstamos bancarios o capital privado, no se considerarán en el mercado producto porque presentan mayor complementariedad con productos transados por medio del mercado bursátil y suelen realizarse de manera privada. Esto se debe a que las empresas organizan su estructura de capital según sus necesidades financieras y estratégicas. En el caso de deuda, por ejemplo, las empresas suelen tener bonos (transados a través del mercado bursátil) y préstamos al mismo tiempo. Esto se debe a sus plazos de financiamiento, flexibilidad y costos.

países han empezado a reducir sus tasas de referencia, lo que genera un incremento de la renta variable. Por lo anterior, se estima que la renta variable latinoamericana crezca aproximadamente 8.3 por ciento en este año por JP Morgan (2023).

En este artículo se considera que el mercado relevante en el caso analizado está compuesto por los mercados de Brasil, Chile, Colombia, Argentina, México, Costa Rica, Bolivia, Ecuador, El Salvador y Venezuela. Por lo tanto, se utilizarán dichos países y sus correspondientes bolsas para realizar el análisis de concentración de mercado.

• **CONCENTRACIÓN DE MERCADO**

Luego de determinar el mercado relevante, es importante medir su concentración. Una medida común es el índice de Herfindahl Hirschman (HHI), indicador que se calcula sumando las participaciones de mercado elevadas al cuadrado de todas las empresas del mercado. Ante valores altos, que sugieren una alta concentración, aumenta la probabilidad de efectos anticompetitivos derivados de eventuales operaciones que conduzcan a una mayor concentración en ese mercado y que, por otro lado, también pueden aumentar la eficiencia.

En efecto, tras una fusión, el HHI puede aumentar debido a la disminución del número de empresas en el mercado o al aumento de la asimetría en el tamaño entre ellas, como cuando gana participación una empresa dominante. Aunque en

este caso se anticipa una reducción en el número de empresas (bolsas de valores), existe la posibilidad de una menor disparidad en tamaños, si se logran eficiencias, según lo indicado por Andrade et al. (2004), quienes concluyen que una integración horizontal no compromete la competencia cuando la fusión no da lugar a una empresa dominante y cuando se logran eficiencias que resultan en una mayor producción a menor costo.

Al examinar los montos negociados en las bolsas latinoamericanas en 2023, se encuentra que los mayores montos corresponden a unas pocas bolsas. De hecho, el 95 por ciento está concentrado en 5 países, de los cuales Brasil representa el 48 por ciento del total. Por tal motivo, se obtiene un HHI alto, de 3 293. Luego de la integración, se reduce el número de participantes del mercado, lo cual, *ceteris paribus*, aumentaría el HHI. No obstante, si tras la fusión se incrementa el monto negociado por las sinergias creadas por dicha integración, entonces este contraefecto, de ser mayor que el de la disminución de participantes, podría igualar o mejorar las condiciones de concentración del mercado.

Se estima que si el monto negociado en las bolsas de la región aumentase en 1,7 por ciento, entonces el HHI no variaría. Es claro que en un principio será difícil alcanzar ese incremento; sin embargo, a mediano plazo, sí es factible, por las mejoras operativas y tecnológicas a lograrse con la integración regional, así como por el crecimiento de las economías.

**CUADRO 1** ■ Cálculo de HHI y del aumento mínimo de monto negociado requerido para igualar condiciones de concentración (2023)

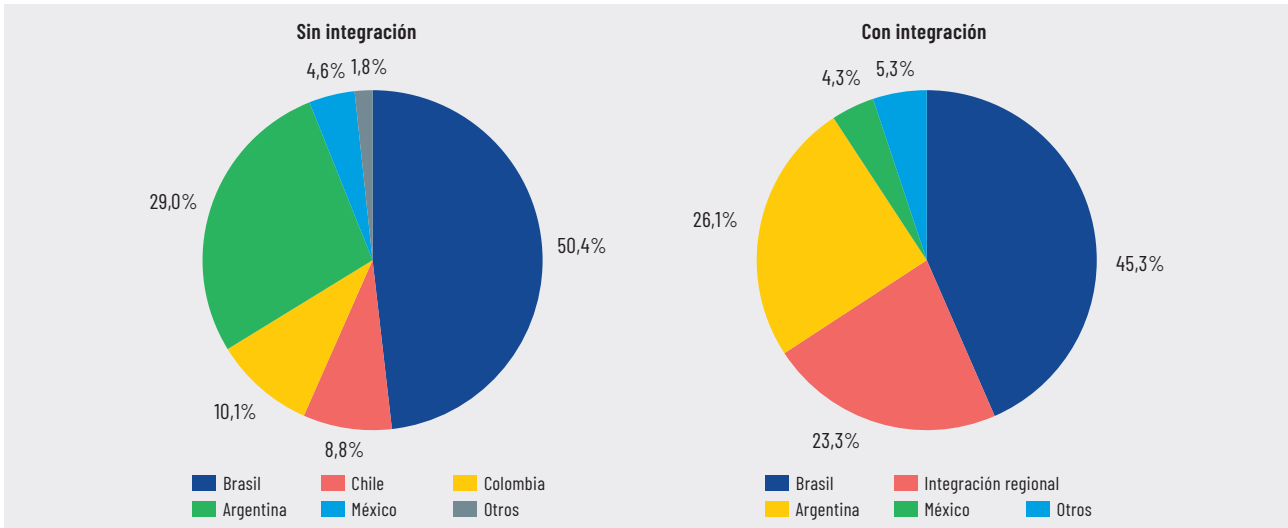
Entidad	País	Monto negociado (US\$)	Participación
B3	Brasil	1 185 073,29	48,3%
Bolsa de Santiago	Chile	207 596,61	8,5%
Bolsa de Valores de Colombia	Colombia	236 612,74	9,6%
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	Argentina	681 421,98	27,8%
Bolsa Mexicana de Valores	México	111 992,92	4,6%
Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica	Costa Rica	10 252,59	0,4%
Bolsa Boliviana de Valores	Bolivia	8 052,27	0,3%
Bolsa de Valores de Guayaquil	Ecuador	810,28	0,0%
Bolsa de Valores de Quito	Ecuador	1 062,16	0,0%
Bolsa de Valores de Lima	Perú	1 884,95	0,1%
Bolsa de Valores de El Salvador	El Salvador	1 567,25	0,1%
Bolsa de Valores de Paraguay	Paraguay	5 964,84	0,2%
Bolsa de Valores de Caracas	Venezuela	19,75	0,0%
HHI			3 293,36

Entidad	País	Monto negociado (US\$)	Participación
B3	Brasil	1 185 073,29	45,3%
Nuam Exchange	Integración regional	608 845,24	23,3%
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	Argentina	681 421,98	26,1%
Bolsa Mexicana de Valores	México	111 992,92	4,3%
Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica	Costa Rica	10 252,59	0,4%
Bolsa Boliviana de Valores	Bolivia	8 052,27	0,3%
Bolsa de Valores de Guayaquil	Ecuador	810,28	0,0%
Bolsa de Valores de Quito	Ecuador	1 062,16	0,0%
Bolsa de Valores de El Salvador	El Salvador	1 567,25	0,1%
Bolsa de Valores de Paraguay	Paraguay	5 964,84	0,2%
Bolsa de Valores de Caracas	Venezuela	19,75	0,0%
HHI			3 293,36
Aumento necesario para mantener HHI		162 750,94	1,70%

FUENTE: FIAB (2023). ELABORACIÓN PROPIA.

### GRÁFICO 3 ■ Redistribución de market share de las bolsas



FUENTE: FIAB (2023).

### CUADRO 2 ■ Cálculo de HHI entre las SAB en Perú, Chile y Colombia

Perú		
Sociedad agente de bolsa	Monto negociado \$	Participación %
CREDECORP CAPITAL SAB	532,43	28,25%
SEMINARIO Y CIA. SAB	311,60	16,53%
LARRAIN VIAL SAB	243,75	12,93%
BTG PACTUAL PERU SAB	163,80	8,69%
GRUPO CORIL SAB	148,05	7,85%
SCOTIA BOLSA SAB	144,10	7,64%
INTELIGO SAB	107,35	5,69%
PROM E INV. INVESTA SAB.	70,56	3,74%
BBVA SAB	67,12	3,56%
KALLPA SECURITIES SAB	26,62	1,41%
SAB SURA	16,56	0,88%
RENTA 4 SAB	10,78	0,57%
INVERSION y DESARROLLO SAB	10,67	0,57%
CARTISA PERU SAB	9,40	0,50%
MAGOT SAB	9,02	0,48%
FIT CAPITAL SAB	5,02	0,27%
DIVISO BOLSA SAB	4,93	0,26%
BNB VALORES PERU SAB	1,95	0,10%
ACRES SAB	1,09	0,06%
TRADEK SAB	0,16	0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>1 884,95</b>	<b>100%</b>
<b>HHI</b>		<b>1 497,16</b>

Colombia		
Sociedad agente de bolsa	Monto negociado \$	Participación %
VALORES BANCOLOMBIA	96 264,50	40,68%
LARRAÍN VIAL	60 905,83	25,74%
ACCIONES Y VALORES	37 005,74	15,64%
CREDECORP CAPITAL	22 488,48	9,50%
CORREDORES DAVIVIENDA	7 801,01	3,30%
GLOBAL SECURITIES	6 388,45	2,70%
CASA DE BOLSA	5 758,72	2,43%
<b>TOTAL</b>	<b>236 612,74</b>	<b>100%</b>
<b>HHI</b>		<b>2 676,82</b>

Chile		
Sociedad agente de bolsa	Monto negociado \$	Participación %
BANCHILE	41 072,08	19,78%
BANESTADO	35 476,48	17,09%
BCI	27 039,08	13,02%
SCOTIA	17 579,80	8,47%
SANTANDER	15 494,33	7,46%
LARRAIN	14 817,68	7,14%
ITAU	10 957,04	5,28%
TANNER	6 617,60	3,19%
BICE	6 450,77	3,11%
CREDECORP	6 025,65	2,90%
EUROAMER	5 754,12	2,77%
CONSORCIO	5 740,24	2,77%
BTG	3 731,97	1,80%
NEVASA	1 756,02	0,85%
MERRIL	1 633,13	0,79%
FINANZAS	1 443,04	0,70%
VECTOR	1 399,20	0,67%
MBI	1 365,82	0,66%
JP MORGAN	1 008,69	0,49%
STF	708,87	0,34%
RENTA4	648,89	0,31%
SECURITY	627,28	0,30%
VANTRUST	227,93	0,11%
SURA	15,25	0,01%
ETCHEGARAY	4,69	0,00%
DUPOL	0,84	0,00%
CHILEMARK	0,12	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>207 597</b>	<b>100%</b>
<b>HHI</b>		<b>1 109,40</b>

FUENTE: FIAB (2023), BVL (2023), BCS (S.F.) Y BVC (2022).

**CUADRO 3** ■ Caracterización de mercados accionarios en la región

		Perú	Chile	Colombia	Nuam Exchange
Capitalización de mercado (mil millones de dólares)		75	188	72	336
Emisores (número)	Renta variable	201	192	61	454
	Renta fija	58	103	101	262
Margen EBITDA		34,9	46,5	30,8	36,4
Margen de utilidad neta		30,9	35,4	12,8	23,2
Volumen renta variable		3	46	8	57
Volumen renta fija		54	710	208	973
Volumen derivados*		-	915	414	1 329
Volumen FX*		62	458	317	837
Volumen Clearing & Settlement*		-	382	801	1 183
Custodia		99	371	117	582

INFORMACIÓN A DICIEMBRE DE 2022.

\* LOS MERCADOS DE DERIVADOS, FX Y C&S INCLUYEN OVER-THE-COUNTER (OTC) Y ON-EXCHANGE.

NOTA: EL EBITDA ES EL CONCEPTO DE RESULTADOS ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES, SEGÚN SUS SIGLAS EN INGLÉS. EL MARGEN EBITDA ES LA RELACIÓN ENTRE ESTE Y LOS INGRESOS.

FUENTE: NUAM EXCHANGE (2023; 2023).

La integración de las bolsas de Perú, Chile y Colombia generaría un operador regional importante, el segundo después de Brasil, país que posee actualmente tiene 50 por ciento del monto negociado (Gráfico 3, p. 63).

También es importante analizar cómo esta integración puede influenciar en la concentración de las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB). Estas empresas son los intermediarios entre compradores y vendedores de los títulos valores que se negocian en estos mercados. En ese sentido, como se observa en el Cuadro 2 (p. 63) se estimó el HHI en cada uno de los países participantes. Chile, al tener un mercado más desarrollado, cuenta con un mayor número de SAB, por lo que obtiene un menor HHI. Por su parte, Colombia tiene una menor cantidad de SAB, pese a tener un mercado más desarrollado que el peruano, un HHI más elevado que los otros dos países y un mayor nivel de concentración. El HHI esperado para las SAB del mercado integrado es de 1331. Sin embargo, cabe esperar que, al ser este un mercado más grande, sea atractivo para el ingreso de nuevos intermediarios.

• **EFICIENCIAS Y SINERGIAS**

La integración de los mercados de capitales de Chile, Colombia y Perú posee el potencial de generar sinergias significativas y mejorar la competitividad del mercado, lo que conduce a una mayor eficiencia<sup>4</sup>. Un mecanismo clave para esta integración implica consolidar los procesos de negociación y posnegociación en una plataforma única, así como reducir costos operativos y mejorar la eficiencia en la ejecución, compensación, liquidación y custodia de operaciones. Esta simplificación permitirá que el mercado integrado opere de manera más fluida, lo

que reducirá los costos de transacción y fortalecerá la competencia. Además, se contempla la implementación de reglas y procedimientos de acceso estandarizados para emisores, intermediarios e inversores en los tres mercados, así como la simplificación de la participación, reducción de barreras de entrada y mejora de la eficiencia del mercado.

Al promover igualdad de condiciones, eliminar complejidades innecesarias y destacarse frente a otras bolsas latinoamericanas, como la de



Se espera que la integración de los mercados de capitales de Chile, Colombia y Perú genere sinergias significativas y mejore la competitividad, lo que resultaría en un mercado más eficiente.



4 Para revisar un análisis de eficiencias en operaciones horizontales, se recomienda Bonifaz (2023).



Brasil, el mercado integrado podría atraer a una gama más amplia de participantes y fomentar la innovación. En adición, se anticipa que esta producirá un aumento en la liquidez y profundidad del mercado. Al consolidar las actividades comerciales y atraer a un grupo más amplio de participantes, el mercado integrado podría experimentar volúmenes de negociación más elevados y una liquidez mejorada. Esta mayor liquidez contribuirá a mejorar la fijación de precios, reducir los márgenes entre oferta y demanda, y elevar la eficiencia general del mercado, lo que fomentará un resultado más atractivo tanto para inversores como para emisores.

Tal como se observa en el Cuadro 3, la integración de los recursos, experiencia e infraestructura de los mercados individuales de los tres países tiene el potencial de generar mayor competitividad (en capitalización y número de emisores, así como en operaciones y rentabilidad).

## COMENTARIOS FINALES

Se espera que la integración de los mercados de capitales de Chile, Colombia y Perú genere sinergias significativas y mejore la competitividad, lo que resul-

taría en un mercado más eficiente. La consolidación de procesos de negociación y posnegociación, la estandarización de reglas de acceso, la armonización de regulaciones y la adopción de tecnología permitirán al mercado integrado lograr ahorros de costos, eficiencias operativas, mayor liquidez y una oferta de productos más robusta.

Para los inversionistas, esta fusión generará un atractivo por ser una nueva oportunidad de inversión de alcance regional, con mayor diversificación y menores costos operativos, mientras que, para los emisores e intermediarios, esta les permitirá el acceso a una gama más amplia de inversionistas y generará ahorros de costos y eficiencias operativas al consolidar procesos, eliminar redundancias y optimizar las operaciones.

El mayor reto regulatorio es articular los diferentes marcos existentes para asegurar que, en cada país, los otros dos países sean tomados como contrapartes válidas en el mercado integrado y, así, minimizar las controversias. En ese sentido, es necesario enfatizar la importancia de la armonización de regulaciones y normas, ya que sin esta será complicado eliminar las barreras innecesarias y, por lo tanto, fomentar la innovación.

## REFERENCIAS

- **Andrade, G., & Stafford, E. (2004).** Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 1-36.
- **Bolsa de Santiago (BCS) (s.f.).** Estadísticas - Montos transados. [https://www.bolsadesantiago.com/estadisticas\\_montostransados](https://www.bolsadesantiago.com/estadisticas_montostransados)
- **Bolsa de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia y Grupo BVL (BCS, BVC & GBVL) (2021).** Caso de negocio: Integración de los mercados de capitales de Chile, Colombia y Perú. <https://www.smv.gov.pe/Consultas/P8/temp/Anexo%201%20Caso%20de%20Negocio%20Integracion%20Regional.pdf>
- **Bolsa de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia y Grupo BVL (BCS, BVC & GBVL) (2022).** Integración Bolsas de Santiago, Lima y Colombia [Presentación]. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/Integración/Integracion%20de%20mercados%20de%20Chile%20Colombia%20y%20Perú%20Feb.pdf>
- **Bonifaz, J. L. (2023).** La medición de eficiencias en las operaciones de concentración horizontal: una perspectiva económica. Investigaciones CeCo. <https://centrocompetencia.com/eficiencias-operaciones-concentracion-horizontal-perspectiva-economica/>
- **Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (2021).** MILA. <https://www.bvc.com.co/mercado-integrado-latinoamericano>
- **Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (2022).** Estadísticas mensuales: mercado global colombiano [Presentación]. <https://media.graphassets.com/v30ullBUT9KntqlrJJEk>
- **Bolsa de Valores de Lima (BVL) (2023).** Resultados Ranking SAB 2022. [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/Resultados\\_Ranking\\_SAB\\_2022.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/Resultados_Ranking_SAB_2022.pdf)
- **Cruz, J. (2014).** MILA: ¿Mejor Intermediación Latinoamericana? [Tesis para optar el grado de Magister en Derecho Financiero y Bancario con mención en Gestión Financiera]. Pontificia Universidad Católica del Perú. [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/5833/CRUZ\\_KAMICHE\\_JUAN\\_INTERMEDIACION\\_FINANCIERA.pdf](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/5833/CRUZ_KAMICHE_JUAN_INTERMEDIACION_FINANCIERA.pdf)
- **Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) (2023).** Informe Estadístico Mensual. <https://www.fiabnet.org/images/upload/post-1418.pdf>
- **Holding Bursátil Chilena (HBC) (2023a).** Objetivos, beneficios, términos y condiciones de fusión que involucra a Holding Bursátil Chilena S.A. y Sociedad de Infraestructura de Mercado S.A. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/HoldingBursatil/Documentos%20Holding%20Bursatil/6.%20A-1%20T%C3%A9rminos%20y%20Condiciones%20Fusi%C3%B3n%20HBC%20con%20SIM%202023-08.pdf>
- **Holding Bursátil Chilena (HBC) (2023b).** Intención de toma de control de la Sociedad Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores por Holding Bursátil Chilena S.A. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Paginas/Descarga.aspx?attach=Noticias%20Fechos+esenciales%20Fhbc+a+20231019+intencion+toma+de+control+de+la+bcs.pdf%20>
- **Holding Bursátil Regional (HBR) (2023).** Información de Interés: Colocación de Acciones en Reserva. [https://servicioscms.bolsadesantiago.com/HoldingBursatil/Documentos%20Holding%20Bursatil/Informaci%C3%B3n%20Inter%C3%A9s%20Colocaci%C3%B3n%20Acciones%20en%20Reserva%20HBR%20\(diciembre%202023\).pdf](https://servicioscms.bolsadesantiago.com/HoldingBursatil/Documentos%20Holding%20Bursatil/Informaci%C3%B3n%20Inter%C3%A9s%20Colocaci%C3%B3n%20Acciones%20en%20Reserva%20HBR%20(diciembre%202023).pdf)
- **J.P. Morgan. (2023).** Perspectivas 2024. Reconfiguración de la inversión. [https://assets.jpmprivatebank.com/content/dam/jpm-pb-aem/latam/regional/es/documents/latest-and-featured/jmpb\\_outlook-2024\\_latam-es.pdf](https://assets.jpmprivatebank.com/content/dam/jpm-pb-aem/latam/regional/es/documents/latest-and-featured/jmpb_outlook-2024_latam-es.pdf)
- **Nuam Exchange (2023a).** Bolsas de Santiago, Colombia y Lima presentan cómo será nombrado el grupo: nuam exchange. <https://www.nuamx.com/noticias/14>
- **Nuam Exchange (2023b).** Se materializa fusión que da lugar a la Holding Bursátil Regional, nuam exchange. <https://www.nuamx.com/noticias/16>
- **Nuam Exchange (2023c).** nuam Market Integration [Presentación]. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/HoldingRegional/Relacion%20con%20el%20Inversionista%20NUAM%20Exchange%20-%20Corporate%20ppt%2028.11.2023.pdf>
- **Nuam Exchange (2023d).** Estados financieros pro forma consolidados nuam 3Q23. <https://www.nuamx.com/sostenibilidad>
- **Nuam Exchange (2024).** Propuesta de modelo de operación de renta variable. Versión 2. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos%20Noticias/Noticias%20Corporativas/Holding/PROPUESTA%20MODELO%20DE%20OPERACI%C3%93N%20RENTA%20VARIABLE%20NUAM%20EXCHANGE%20VERSI%C3%93N%202.pdf>
- **Sociedad de Infraestructuras de Mercado (SIM) (2023).** Estado financiero consolidado intermedio por el periodo terminado al 30 de junio de 2023 e informe del auditor independiente. <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/HoldingBursatil/Documentos%20Holding%20Bursatil/5.%20A-%20-%20EEFF%20SIM%2020230630.pdf>