



Solange Berstein, la presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) desde marzo de 2022, introduce largamente, de modo pedagógico, sus respuestas. Como autoridad económica, cuida sus palabras y repite varias veces que no puede vulnerar la reserva de las causas que se investigan en el organismo que supervisa, controla y regula el mercado financiero.

Pero asume que no puede eludir hablar de los dos casos más emblemáticos que la CMF ha seguido en los últimos dos años. Uno con varias aristas: la caída de la corredora STF, con el arrastre del *factoring* Factop, el caso Audio y la arista relacionada a Larraín Vial, a la que la CMF levantó cargos en octubre por su rol en el fondo Capital Estructurado I, de Antonio Jalaff. El segundo es el caso Sartor, cuya Administradora General de Fondos (AGF), con activos por US\$4 mil millones, fue disuelta e intervenida por la autoridad. Berstein aborda aquí ambos casos, con las restricciones informativas habituales de un presidente de la CMF.

¿Qué mensaje le enviaría al mercado financiero a raíz de estos dos casos?

—Han sido casos emblemáticos en lo más reciente. Y es parte de nuestro rol. Nosotros somos regulador y supervisor del sector financiero en Chile. Y justamente nuestro mandato es el de monitorear, supervisar, fiscalizar, que la industria esté cumpliendo con las normas. Además, las normas tienen un sentido y un propósito, que es el que haya confianza en el funcionamiento del sistema. El sistema financiero se basa sobre la confianza. Y por lo tanto, somos los guardianes de que esa confianza se mantenga y que eso dé la transparencia suficiente para que las transacciones se realicen de manera tal que los inversionistas puedan transar y operar en el mercado de una manera adecuada.

¿Y estos dos casos minan la confianza del mercado financiero?

—Yo creo que uno podría verlo de manera distinta, en el sentido de que justamente hablan de que hemos cumplido nuestro rol como supervisores y hemos detectado estos casos de manera oportuna, hemos actuado de manera energética. Hay que entender que cuando hay un regulador y supervisor en el sector financiero en Chile y en cualquier otra parte del mundo, el rol que nos compete a nosotros cumplir implica que a veces nos vamos a encontrar con este tipo de situaciones. No existe una regulación infalible, que nunca haya nadie que infrinja una norma; pero cuando se infringen las normas, lo importante es que se detecte, que se actúe, que se corrija, y por lo tanto, eso no solamente tiene el fin de proteger a los directamente involucrados, a los inversionistas, depositantes, asegurados, dependiendo cual sea el caso, sino que también dar una señal al mercado. Y que, de esa manera, el resto de la industria mejore estándares.

¿Es una muestra de una mala conducta generalizada en el mercado financiero?

—Estos son casos particulares (...). No es que tengamos un problema generalizado, hemos detectado algunos problemas y hemos actuado como autoridad supervisora del sector financiero, y al mismo tiempo, estamos permanentemente buscando los mejores estándares



Presidenta de la CMF por STF y Sartor: **“Hemos detectado estos casos de manera oportuna”**

La presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero acá defiende el rol que cumplió la autoridad en los dos casos más emblemáticos del sector financiero en los últimos dos años: la caída de la corredora STF, con todas sus aristas, y la de Sartor AGF. “Actuamos bastante pronto”, afirma. Por otro lado, estima que este año van a emitir la normativa que permitirá eliminar el feriado bancario.

Una entrevista de VÍCTOR COFRÉ Y MARIANA MARUSIC

internacionales y mejorando el marco de regulación, no para evitar que estas cosas pasen, sino que para reducir la probabilidad e el impacto que este tipo de situaciones genera en el mercado y poder actuar más rápidamente.

¿Hacen alguna autocritica sobre estos dos casos? ¿Haber llegado tarde, por ejemplo?

—En estos dos casos en particular yo creo que es al contrario. De hecho, actuamos bastante pronto. La fiscalización y supervisión que tenemos es lo que llamamos una supervisión basada en riesgo, donde priorizamos nuestros recursos de fiscalización. Y, por lo tanto, estas cosas pueden ocurrir. ¿Cuál es nuestra forma de detectarlo temprano? Justamente teniendo un adecuado monitoreo con una supervisión que le llamamos de gabinete, u *off-site*, que es con datos que nos reportan. Después viene lo que llamamos una supervisión más intrusiva, que es la supervisión *on-site*. Esa es la mecánica en general. Bueno, en el caso de STF en particular, es una entidad chiquitita, y nos llegaron estados financieros auditados el 28 de febrero (de 2023), donde había una abstención de opinión del auditor. Y esa es una señal bien relevante, y pública, además. O sea, es una alerta no solamente para nosotros, sino que para el público en general. Y a mediados de marzo, nosotros ya estábamos con acciones de suspensión de la corredora y una denuncia de la Unidad de Investigación. Estábamos con acciones bas-



“Ya desde 2023 la ley Fintech eliminó el feriado bancario”

La etapa de instalación de la CMF la lideró Joaquín Cortez y usted definió la suya como la de la consolidación. ¿Ya está concluida?

—Siempre son procesos bien largos. Si uno piensa en una fusión en el sector privado, o de cualquier institución, son procesos bien largos. Además, en este caso en particular, la CMF se integró en 2019, vino el estallido social, después vino la pandemia. De hecho, cuando llegué a la CMF todavía estábamos 100% teletrabajando. Esa fue la realidad. Eso lógicamente hizo más difícil ese proceso de instalación, y por lo tanto, hace más difícil la consolidación de una instalación que no fue en un ambiente de lo más propicio (...) Estamos en la etapa de consolidación, hemos avanzado muchísimo.

¿Esta institución tiene funcionarios y recursos suficientes? En el frontis hay carteles que dicen “CMF en paro” y piden más recursos.

—Como cualquier institución pública, privada, los recursos son escasos y las necesidades infinitas. Ahí estamos haciendo las gestiones necesarias para que esta consolidación institucional efectivamente vaya acompañada de los recursos necesarios. Hay que entender que además de todo lo que estoy mencionando, tenemos nuevas leyes. Con la ley Fintech el perímetro se ha ido ampliando. Tenemos el Registro Consolidado de Deuda (Redec) que viene ahora también, que tenemos que implementar.

¿La ley Fintech es el desafío más relevante para la CMF este año?

—Es uno de los desafíos más relevantes. Recordar que tenemos el Redec, que también es un tremendo desafío. Este año tenemos que dictar la norma.

Los bancos han pedido a la CMF que se pronuncie respecto de la captación que hacen algunas entidades emisoras de tarjetas de prepago, en particular por dinero que se deposita y se usa en inversiones. ¿Cuál es su postura respecto de eso?

—La ley de prepago tenía la intención de justamente generar más competencia en el mercado, y hoy día, además, eso va acompañado de la ley Fintech, que va a propiciar nuevos modelos de negocio. Yo creo que aquí vamos a tener que ir entendiendo bien y dibujando las líneas de qué es lo que es posible, bajo un modelo de negocio u otro. Y cada uno tiene sus particularidades. Efectivamente, hoy día,

en Chile, se permite captar fondos del público a través de los bancos, el prepago, y cada uno tiene un marco de regulación distinto (...) Efectivamente, se han despertado algunas dudas que esperamos poder ir aclarándolas. Pero sin perder de vista cuáles eran los objetivos tanto de la ley de prepago, en términos de medios de pago, ni tampoco la ley Fintech, en términos de los beneficios que tiene para desarrollo de mercado, competencia, etcétera. Pero, al mismo tiempo, resguardando la seguridad y la estabilidad del sistema en su conjunto. Son temas que estamos analizando y que vamos a ir teniendo que ver en cada modelo de negocios en particular.

La ley Fintech permitió que la CMF pudiera eliminar el feriado bancario. Hicieron un anuncio de eso hace un mes y después dieron marcha atrás.

—La ley Fintech eliminó el feriado bancario. No lo eliminamos nosotros.

Les permitió dictar una normativa con ese fin. ¿Por qué lo hicieron a un mes del feriado bancario sin dar aviso previo a la industria?

—La ley es conocida por todos y la ley eliminó el feriado bancario. En 2023 también se eliminó el feriado bancario, lo que pasa es que el 31 de diciembre cayó domingo, por lo tanto, no tuvo efecto. O sea, ya desde 2023 la ley Fintech eliminó el feriado bancario.

¿Y no tenían ustedes que dictar una normativa a ese efecto?

—Lo que pasa es que, en el artículo de la ley que elimina el feriado bancario, hay una norma de sucursales, que tiene que ver con el funcionamiento de la atención de público. Entendemos que no habiéndose dictado esa norma, no está vigente la ley. Entonces, lo que aclaramos es que, efectivamente no va a entrar en vigencia la eliminación del feriado bancario hasta que se dicte la norma que tiene que ver con la atención de clientes.

Eso quiere decir que el próximo 31 de diciembre ya no va a ser feriado bancario.

—Habiéndose emitido la norma, no hay feriado bancario, porque lo elimina la ley.

¿Y esa norma la van a emitir este año?

—La deberíamos emitir, está dentro del plan de regulación de este año.

tante concretas rápidamente. En agosto, ya tenemos a la entidad cancelada, como una acción de supervisión. Se actuó bastante rápido. **Pero después el caso derivó a la mayor empresa de inversiones de Chile, Larraín Vial, con el fondo Capital Estructurado. ¿Por qué decidieron hacer pública la formulación de cargos en ese caso?**

—Lo mismo se hizo justamente en STF, cosa que habitualmente no hacemos. Toda nuestra labor de supervisión está sujeta a reserva. Entonces, nosotros no le damos publicidad habitualmente a un caso hasta que está efectivamente una sanción a firme (...) Cuando el fiscal de la Unidad de Investigación al momento de formular cargos considera que justamente hay un impacto tal, o hay una información que pueda ser relevante para el mercado, que la conozcan los inversionistas para su toma de decisiones, le recomienda al Consejo hacer pública la formulación de cargos. Y es el Consejo el que decide si eso efectivamente es algo que se justifica o no en cada caso.

Y en este caso les pareció que era relevante.

—Y en este caso nos pareció que era información relevante, así como también nos pareció en el caso de STF.

¿Pero son conscientes del daño reputacional que genera la divulgación de ello?

—Por eso es que en general es reservado, pero cuando esa información es suficientemente im-

portante y los inversionistas siguen tomando decisiones desconociendo esta información... Entonces, cuando los antecedentes son contundentes, consideramos que es importante que se conozca. Lo ponemos de esa manera, que es una formulación de cargos, que después viene la fase de descargos, que no es una sanción a firme, por lo tanto, tendrá que ponderarlo quien reciba esa información en su justa medida.

Pero un porcentaje mínimo de las formulaciones de cargos no termina en sanciones.

—El mercado en general no necesariamente se entera de todos los casos, porque incluso hay casos en que no se inicia investigación. Entonces, no toda denuncia, interna o externa, termina en una sanción (...) Tenemos una institucionalidad bastante robusta que va viendo el mérito de los casos hasta llegar a la línea final. Después, además, quien es sancionado, tiene la posibilidad de ir a tribunales. Ahora, ahí somos bastante exitosos, porque de 627 sanciones en la historia de CMF, en un 3% de los casos que han ido a tribunales hemos tenido una sentencia de absolución al sancionado.

Larraín Vial le reprocha a la CMF no haber alertado la situación en la que estaba la corredora de STF y dicen que solo tres días después de ellos haber colocado el fondo cuestionado, Capital Estructurado I, la CMF intervino. ¿No actuaron negligentemente ahí

como autoridad?

—Como decía, estos procesos están sujetos a reservas, no me puedo pronunciar respecto ni de los cargos ni de los descargos. Ahora, yo relaté un poquito la cronología del caso STF y les comenté que el 28 de febrero había información pública y conocida de estados financieros, con opinión de abstención por parte del auditor, y nosotros dos semanas después estábamos suspendiendo, por un hecho público y notorio.

¿En Sartor fue un error haber detenido los aportes y no los retiros en la resolución del 15 de noviembre? ¿La CMF generó una corrida?

—Vamos a la cronología del caso Sartor. Son casos complejos. STF dentro de las corredoras es bien chiquitita: Sartor respecto de sus papeles ya no es tan chiquitita.

Administrar US\$500 millones.

—Claro. Como hay fondos de fondos, del fondo del fondo, de repente uno lo netea y ya no es tanto, pero sí...

Es un volumen considerable.

—Es un volumen considerable, efectivamente no es tan pequeña respecto del tamaño. Como comentaba, nosotros tenemos esta fiscalización que es de gabinete, con la información que recibimos, y vamos detectando situaciones que nos alertan, y cuando tenemos una situación que nos alerta, comenzamos una supervisión más intrusiva, pidiendo muchos

más antecedentes de lo que tenemos. En el caso de Sartor (...) cuando el equipo de supervisión nos mostró evidencia suficiente como para pensar que había riesgos para que nuevos inversionistas se incorporaran al fondo, es decir, nuevos aportantes llegaran al fondo, donde teníamos un fondo que teníamos evidencia de que tenía inversiones que hacían bien pensar que se habían materializado conflictos de interés; dijimos, hay que parar la puerta, como que cierramos la puerta para que nuevos aportantes no entren a un fondo donde tenemos dudas...

Pero cerraron la puerta y dejaron las ventas abiertas para que se fuera el dinero.

—Porque no teníamos tampoco antecedentes que ameritaran... Son medidas bien complejas de tomar, porque son importantes, entonces hay que tomarlas de manera concienzuda, y con la información que teníamos en ese minuto, la alerta que teníamos era, al menos, paremos, “1,2,3 momia es”: los que están adentro, están adentro, que no entren más. Y dentro de los que están adentro, la forma de protegerlos es al menos que supieran que estábamos limitando los aportes y cuál era la situación en la que estaba. Por lo tanto, ahí cada uno con la información que tenía, podía tomar la decisión que quisiera.

Pero era predecible suponer que cerrando la puerta, los que estaban adentro quisieran salir...

—Y no hay problema de que salgan si salen a los valores cuota que tienen un precio justo. Ahí viene la segunda decisión, seguimos nosotros investigando para ver si es que efectivamente el conflicto de interés implicaba que podíamos tener un riesgo, ya no solamente para los nuevos, sino que respecto de quienes ya estaban dentro del fondo, y potenciales transferencias de riqueza entre ellos, dependiendo de las decisiones que tomen de si salen o se quedan. Ahora, todos podrían haber salido con esa información, algunos salieron antes, otros decidieron quedarse, pero en el minuto en que encontramos que había información suficiente para decir: ‘aquí no solamente es el riesgo de nuevos aportantes, sino que algunos empezaron a salir’, y ya nos generó duda respecto del valor de los subyacentes, dijimos, saben que, paremos los rescates. Entonces, todo se va desencadenando relativamente rápido en el tiempo, si esto son cosas de días, hasta que llegamos a un punto en que ustedes conocen las consecuencias: se llevó a la cancelación y el nombramiento del interventor.

¿Las conductas detectadas ahí son graves como para hacer alguna denuncia penal incluso?

—No me puedo pronunciar, porque es un proceso en curso, lo que yo he relatado acá es lo de público conocimiento, que son los hechos todos conocidos, es la parte más supervisora, sin embargo, hay otra parte que eventualmente pueda tomar su propio curso, que está en la Unidad de Investigación, donde se tendrán que ver los comportamientos infraccionales y el mérito que tengan, o la gravedad que tengan.

¿Esta estructura de inversión que detectaron en Sartor, y que les llamó la atención, se repite en otras AGF?

—No es algo que sea común ver en otros fondos. Por eso decía yo que esto era una cosa bien particular. Lo que nos encontramos acá tiene elementos bien particulares. ●