



ENTREVISTA | Págs. 2-3

Solange Berstein:
“Puede haber
opiniones distintas,
pero el consejo de la
CMF funciona bien”

LT PULSO SÁBADO

www.pulso.cl
29.11.2025



MERCADOS | Págs. 14-15

Encuesta Descifra: chilenos miran con
recelo los autos chinos, pero valoran su
relación entre precio y calidad



ECONOMÍA | Pág. 4

José Luis Daza: “El señor Quiroz es el indicado
para liderar el equipo económico” de Kast



PERFIL | Pág. 10

**Las memorias de un
head hunter en retiro**



ENTREVISTA | Pág. 6

**Banco BTG Pactual pretende
duplicar su tamaño en 3 años**



ENTREVISTA | Pág. 8

**Von Mühlenbrock espera
un mejor 2026 para el acero**

Fue designada en marzo de 2022, luego de que asumió el gobierno del Presidente Gabriel Boric, como presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), función que se hizo oficial para Solange Bernstein al mes siguiente y que concluye en marzo de 2026 con el cambio de administración en el país.

Antes, la economista se desempeñaba como gerenta de la División de Política Financiera del Banco Central (BC). Y ahora es una de las cartas que se considera como posible reemplazante de la consejera del instituto emisor, Stephany Griffith-Jones, cuando tenga que dejar su cargo en diciembre próximo.

Acá Bernstein prefiere no referirse a ese asunto. Asegura que en los menos de cuatro meses que le quedan al mando de la CMF, está totalmente enfocada en su trabajo al interior del organismo.

¿Qué tarea dejará incompleta?

—Yo creo que más que tareas incompletas, primero las completas. Las tareas que vienen tienen que ver con cosas que ya hemos comenzado. En Basilea III hemos cumplido, sin duda, una tarea tremendamente relevante de implementación, pero hay que darle seguimiento y ver los perfeccionamientos necesarios.

La implementación de cuerpos legales como la Ley Fintech y Redec (registro de deuda consolidada) fueron un tremendo hito. En la implementación de la Ley Fintech se ha trabajado arduamente, primero en la regulación, y ahora estamos en pleno licenciamiento, tenemos más de 400 solicitudes de registro.

También lo que ha significado el sistema de finanzas abiertas, donde sacamos la norma 514 y ahora estamos en plena consulta pública. Estamos pendientes todavía de sacar el anexo 3, que viene en los próximos meses, que es el anexo técnico que acompaña la norma de este sistema. Estamos también implementando ciertas infraestructuras de finanzas abiertas, cosa que no es habitual para un regulador.

También estamos ad portas de poder consolidar el material que hemos recabado en el proceso de consulta donde se recogieron propuestas de desarrollo de mercado (...). Todo esto se está consolidando en un diagnóstico que nos permita generar una hoja de ruta de corto, mediano y largo plazo, y esperamos que ese documento se pueda publicar en el primer semestre del año 2026.

¿Cuál ha sido el reto de implementación más complejo durante

SOLANGE BERNSTEIN

“Puede haber opiniones distintas, pero el consejo de la CMF funciona bien”

La presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero termina su periodo con el cambio de gobierno, y es uno de los nombres que ha trascendido para llegar al Banco Central en diciembre. Su gestión ha estado marcada por varias leyes que el organismo ha debido implementar, así como por las investigaciones que terminaron en sanciones en los casos STF Capital, Factop y, recientemente, Sartor, cuyo controlador presentó una querrela en su contra. “Como CMF hemos actuado dentro del marco legal”, afirma Bernstein.

MARIANA MARUSIC/ MAXIMILIANO VILLENA Foto ANDRES PEREZ

su presidencia?

—Hay que recordar que se tuvo que implementar parte de la Ley de Agentes, parte de la Ley de Resiliencia, los asesores de inversión, la interconexión de las bolsas. Pero, sin duda, los principales retos y que han consumido mayor esfuerzo, tiempo y complejidad, han sido la implementación de la Ley Fintech y el registro de deuda consolidada.

En el caso de fintech, dentro de CMF creamos un comité de modelos de negocio. Cambió de manera importante la estructura para poder hacernos cargo de la implementación de la ley, y creamos también el centro de innovación financiera. Además, dentro del área de estudios también se generó un cambio y ahora tenemos una dirección de desarrollo de mercado. Además, creamos los comités de impulso estratégico que acompañaron estas iniciativas.

Este año han enfrentado críticas de los regulados, que van más allá de lo usual, incluso con una demanda inédita que presentaron los bancos contra la CMF. ¿A qué lo tribuye?

—En el mundo de la regulación, nuestro objetivo tiene que ver con la búsqueda del bien común. A veces las visiones del regulador no siempre coinciden con las visiones

de aquellas instituciones bajo el perímetro de regulación y supervisión.

Tenemos un proceso de escucha bien activo, por eso todas las normas se ponen en consulta pública y se ponderan las visiones de los fiscalizados, pero lógicamente, respecto de lo que corresponde al mandato de la CMF, hacemos un balance desde el mundo regulador y supervisor, y a veces no coincide con la visión de aquellas empresas bajo nuestro perímetro de fiscalización. Entendemos que el diálogo ha sido positivo, y que a veces no se resuelve de la mejor forma, y justamente se generan estas diferencias, pero estamos haciendo la tarea que nos corresponde.

Igualmente este año han debido aplazar la entrada en vigencia de tres normativas. ¿Reconoce ahí algún tipo de falencia en la dictación de normas?

—En el caso de fintech, que acabamos de sacar las modificaciones a la norma 514, donde una de esas modificaciones implica mayor plazo, tiene una explicación técnica: esto es algo totalmente nuevo en Chile, estamos creando infraestructura, y los estándares de seguridad son distintos a los que se ven en el mundo. Nosotros estuvimos muy abiertos al diálogo, ese diálogo tomó tiempo, las normas salie-

ron con tiempos más apretados.

Hay motivos detrás, como por ejemplo, las normas del sistema de finanzas abiertas. Hemos sacado decenas de normas este año, tenemos un trabajo muy activo y a veces hay normas que son algo más complejas.

¿Pero es un tema de tiempo o de dinero, necesitan un mayor presupuesto para contratar más gente y que las normas salgan mejor?

—No, los procesos normativos son complejos y requieren un nivel de especialidad no menor, por lo tanto, hemos ido contratando gente. En el caso de fintech, se nos dieron recursos, y hemos tenido un proceso de capacitación de nuestros funcionarios bien intensivo, incluso previo a que se dictara la ley. Una de las cosas que nos pasa, por ejemplo en el mundo fintech, es que hemos capacitado mucho a nuestros profesionales, entonces son profesionales que son atractivos para otras entidades.

CMF integrada y su consejo. ¿A seis años de la creación de la CMF integrada, qué desafíos quedan pendientes?

—Muchos, porque son permanentes. Hemos recorrido un largo camino, parecen más de seis años. Cuando uno mira la CMF de hoy, versus la de hace seis años, es otro

mundo. Cuando se hizo la integración, el diseño fue acompañado por el FMI, pero ha habido que hacer ajustes, aunque hay cosas básicas que se decidieron en ese minuto, que se han ido consolidando, como por ejemplo, tener el modelo de Twin Peaks interno.

Tenemos el área de conducta, pero ahora agregamos el ámbito de desarrollo (de mercado) más explícito. Es una de las modificaciones de estructura que hicimos en estos últimos tres años. Ese ha sido un cambio importante y se ha ido consolidando. Hacia adelante, en ese aspecto de estructura, yo diría que estamos bastante consolidados.

¿Ha sido complejo al interior del consejo que de manera constante haya votaciones divididas?

—El consejo es diverso y la idea de tener un consejo es generar conversaciones constructivas entre los cinco comisionados. Además, tenemos un cuerpo técnico bien importante, con distintas visiones que se ponderan a nivel de consejo. Es parte de la riqueza de tener un cuerpo colegiado. A veces hay consenso, a veces no, y las decisiones se toman por mayoría.

¿Cree que sería positivo que a futuro se incorpore un abogado al consejo?

—A mi juicio, el consejo ha fun-

cionado bien. Son personas de amplia experiencia, con bastante trayectoria, muy conocedoras del mundo financiero. Se dan discusiones muy interesantes y tenemos un equipo con muchas capacidades, incluso respecto de los temas legales.

Nosotros tenemos abogados en distintas partes de la institución. En las discusiones del consejo no estamos asesorados solamente por la Dirección General Jurídica, en el caso de los procesos sancionatorios los antecedentes que se nos entregan provienen desde la Unidad de Investigación, y la parte administrativa legal también tiene un cuerpo de abogados. La ponderación que hacemos desde el consejo tiene que ver con un criterio que se forma a partir de opiniones legales que se conjugan y que terminan en una decisión final.

¿Y el ruido que provoca eso, le molesta?

—Yo creo que hay opiniones diversas, y puede haber opiniones distintas, pero el consejo de la CMF funciona bien.

Ha trascendido que usted es una posible candidata para ser consejera del Banco Central. ¿Le interesa?

—Estamos tremendamente ocupados con todas las tareas que acabamos de comentar. Así que a eso estamos abocadas al día de hoy. Tengo cuatro meses por delante, muy intensos, justamente para sacar la agenda de fintech, sistema de finanzas abiertas, Redec, nuestra agenda de desarrollo. Así que ahí estamos ocupadas y abocadas a la tarea de la CMF.

Después de esos cuatro meses, ¿quiere continuar en el sector público?



Querella de Sartor: "Hemos actuado dentro del marco legal"

Pedro Pablo Larrain, presidente de Sartor, presentó una querella en su contra, acusando que emitió una opinión anticipada respecto de materias cuya resolución se encuentra sometida al conocimiento del consejo. ¿Cómo lo toma?

—No he sido notificada. Sin perjuicio de eso, yo creo que vale la pena comentar que, como CMF, hemos actuado dentro del marco legal, con las facultades que tenemos, y así ha sido ratificado por tribunales. Hasta ahora las decisiones de las CMF han sido efectivamente ratificadas en tribunales y se actuó dentro de las facultades que tenemos.

¿Hay alguna arista abierta en la investigación del caso Sartor?

—No puedo pronunciarme respecto del proceso sancionatorio ni de supervisión.

¿Esta investigación está cerrada o pueden seguir apareciendo cosas?

—El sancionatorio sobre el cual nos pronunciamos está cerrado. Obviamente puede haber un

recurso de reposición. Por lo tanto, ni siquiera ese proceso está completamente cerrado, porque todavía existe la oportunidad de que se presenten recursos de reposición.

¿Están tranquilos del modo en que ha actuado la CMF?

—Estamos muy tranquilos. Se actuó de acuerdo al marco legal, usamos las herramientas que nos confiere la ley. Hay un procedimiento sancionatorio respecto al cual se decidió, hay medidas de supervisión que se tomaron para proteger a los aportantes de manera oportuna. Por lo tanto, se ha hecho lo que la ley nos autoriza a hacer para proteger justamente el bien que nos corresponde resguardar, que es a los inversionistas, en este caso. Así como en otros casos hemos actuado para proteger asegurados, o en el caso de STF donde también tuvimos que actuar.

Hay varios casos en los cuales nos ha tocado adoptar medidas supervisoras y medidas sancionatorias en paralelo, para justamente cum-

plir el mandato que tenemos dado por la ley.

El Comité de Buenas Prácticas de la Bolsa de Santiago inició un proceso sancionatorio contra STF casi un año antes que la CMF. ¿Desde cuándo la CMF tenía información de irregularidades en esa corredora?

—Esos elementos son parte del procedimiento sancionatorio, respecto de los cuales no puedo pronunciarme.

¿Las irregularidades que detectaron en Sartor son puntuales o pueden estar más extendidas en otras empresas financieras?

—Hemos detectado problemas no solamente en esta AGF, sino que también en la corredora en STF. Hemos tenido otros episodios en algunas empresas; es parte de la labor de regulación y supervisión. A veces vamos a encontrarnos con empresas con problemas y lo importante es actuar de manera oportuna y proporcional a la infracción. Lo importante es que exista el regulador y que dé confianza. ●

—Habría oportunidad para pensar una vez que terminemos la tarea aquí.

Desarrollo de mercado

Desde 2019 no hay aperturas a Bolsa, y de hecho, se han retirado emisores. ¿Qué están haciendo para impulsar el mercado accionario?

—Esto no es solamente un problema de Chile, es un problema global. Desde el mundo de los reguladores tenemos la inquietud de que, en realidad, los mercados públicos cumplen un rol importante, y para tener una profundidad y liquidez adecuada se requiere que concurren el mayor número de emisores, que haya diversidad de emisores, de inversionistas, de tal manera que el mercado funcione de manera transparente, íntegra, de la mejor forma posible.

Segundo, una de las fórmulas que se ha estado buscando son estos tipos como growth markets, como lo tenemos con el Scale X. Hay que buscar cómo se calibran los temas de proporcionalidad, porque por un lado, los mercados públicos requieren de información y transparencia, pero la información es costosa de generar. Nosotros hicimos un cambio en la normativa 461, mirando que algunas empresas no iban a tener la capacidad de generar esa información. No es fácil calibrarlo, por eso es uno de los ejes que tomamos en la consulta, y vamos a ponerlo en la hoja de ruta.

A partir de todo el trabajo que han hecho al recopilar información para el desarrollo de mercados, ¿hay alguna medida concreta que puedan implementar justamente para dar un impulso al mercado de capitales?

—Hay una agenda corta en la que hemos estado trabajando y se han hecho varias cosas. Respecto de profundidad de mercado e infraestructura, tenemos las iniciativas que, en conjunto con el Banco Central, hemos ido implementando para tener un mercado de Repo, que es importante para dar mayor liquidez a nuestro mercado de renta fija. También se ha avanzado en la internacionalización del peso, que es una iniciativa también en conjunto con el Banco Central, y el tema de securitización.

Otra cosa en la cual hemos ido avanzando es que las normativas de la CMF estén organizadas para que sea más fácil navegarlas. En el caso de las administradoras de fondos, esta semana publicamos el compendio que consolidó 80 normas. Después viene una agenda más larga, lo haremos también con auditores, clasificadores de riesgo, compañías de seguros, emisores. ●