



“Hemos ido negociando nuestro presupuesto, pero está el riesgo de un escenario futuro de mayor estrechez y de que el rol del regulador no sea percibido con la suficiente relevancia”.

“**Q**uedan intensos 60 días todavía y después pensaré en qué haré hacia adelante”, dice la presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Solange Berstein. Nombrada por el Presidente Gabriel Boric en marzo de 2022, la economista termina su mandato justo cuando asume José Antonio Kast.

“En estos 4 años hemos avanzado muchísimo, sin duda quedan tareas hacia adelante que son tremendamente interesantes y es algo que va a ser desafiante para quien continúe”, señala la exsuperintendente de Pensiones en Bachelet y Piñera I, quien empieza a hacer las maletas para dejar su oficina ubicada a pasos de la Torre Entel en la Alameda.

“El Banco Central es una tremenda institución, le tengo tremendo cariño, pero hoy estoy abocada a terminar este ciclo”, responde, cuando se le pregunta si le habría gustado volver a la entidad donde fue gerente de la División de Política Financiera hasta 2022, ahora como consejera en reemplazo de Stephany Griffith-Jones. Su nombre sonó fuerte antes de la designación, que finalmente recayó en otro excomisionado de la CMF, el economista Kevin Cowan.

“Estoy segura de que Kevin Cowan va a cumplir un tremendo rol y que vamos a tener ahí una buena comunicación entre ambas instituciones”, agrega Berstein y destaca la implementación de la ley Fintech, la ley de agentes, los requerimientos que impone Basilea III, entre otros desafíos de su período.

—El diseño de la CMF intentó replicar un modelo autónomo al estilo Banco Central, sin embargo su máxima autoridad es nombrada por el Presidente y reporta al Ministerio de Hacienda, ¿eso le quita libertad?

“Las decisiones que se toman son del consejo, no pasan por el ministerio, hay autonomía. Quien preside la institución, efectivamente es nombrado por el Presidente de la República, eso contribuye —obviamente puede haber distintas visiones— a una sintonía con el Gobierno, por ejemplo,

Solange Berstein se despidió, a dos meses de dejar el cargo

PRESIDENTA DE LA CMF: “No hay desarrollo de mercado si tenemos dificultad en la estabilidad o solvencia de las instituciones”

Después de cuatro años en el puesto en el que fue designada por el Presidente Boric en marzo de 2022, la economista repasa su gestión, donde debió continuar la instalación del nuevo organismo, implementar nuevas leyes como la Fintech y enfrentar bullados casos de fraude que derivaron en multas históricas. • SOLEDAD VIAL Y MARÍA JESÚS COLOMA

en lo que son iniciativas legales. En mi experiencia, se ha respetado muchísimo la autonomía de la CMF y se ha ido alineando la agenda con el Gobierno en lo que se considera pertinente, pero siempre con mirada más técnica. Al final las visiones que transmite la CMF al Ejecutivo tienen el respaldo de su consejo”.

—¿Debilita ese respaldo que en repetidas ocasiones no haya unanimidad en el consejo?

“El consejo es diverso. Si todas las decisiones fueran unánimes, nos dirían: ¿para qué tienen un consejo? Esa diversidad de opiniones enriquece el análisis en la toma de decisiones”.

—¿Qué ajuste propondría a esta nueva institucionalidad que lleva solo seis años?

“Mayor autonomía operativa presupuestaria. Lo hemos manifestado públicamente y es parte de las recomendaciones internacionales. Una institución como esta realiza tareas silenciosas que compiten a nivel de

presupuesto con las urgencias inmediatas, no se ven sus efectos en el corto plazo”.

—¿Solo presupuestaria o también mayor autonomía política?

“Siempre es susceptible de hacer ajustes y mejoras, pero yo no he encontrado, al menos en mi gestión, una dificultad relacionada con aquello. Hemos funcionado bien con ese consejo, hemos podido operar adecuadamente, relacionarnos bien con el Gobierno. Siempre puede haber distintos modelos, pero en lo que sí hemos sido más vocales como consejo es respecto de avanzar un paso más. Hasta ahora no ha generado problemas, porque hemos tenido presupuesto suficiente, pero en un escenario de mayores restricciones, no vaya a ser que una institución como esta termine con un presupuesto insuficiente”.

—¿Hay falta de recursos?

“Hemos logrado funcionar, hemos ido negociando nuestro presupuesto, pero está el riesgo de un escenario futuro de mayor

estrechez y de que el rol del regulador no sea percibido con la suficiente relevancia. Una situación más precaria no va a tener efecto en el corto plazo, sino en el mediano o largo plazo. Tenemos prácticamente 8.000 instituciones bajo nuestro perímetro de fiscalización, además del incremento que significa una nueva regulación como la Fintech, y ahora viene la tarea de supervisión. Será un nuevo desafío”.

—¿Requiere más dotación?

“Ha aumentado la dotación y nos estamos apalancando mucho en tecnología, pero hay que entender que hay muchas cosas que no vamos a poder detectar de manera preventiva. Con la gran diversidad de entidades y el costo que significaría actuar de manera preventiva, un 100% de efectividad es imposible y vamos a encontrarnos con casos de infracciones”.

—¿Es eso lo que ha pasado en los últimos casos de bullados fraudes?

“Los casos más emblemáticos que hubo son fruto de una supervisión más efectiva durante el último tiempo, sobre todo en el ámbito de las corredoras y los administradores de fondos, en dos frentes: aumento en la efectividad de la labor supervisora y avanzando en cerrar deudas regulatorias. De hecho, hemos sacado varios cambios normativos que tienen que ver con la gestión de riesgo, la gobernanza del administrador de fondos, de intermediarios y justamente se identificaron y detectaron problemas”.

—Pero el caso Factop se destacó en el contexto del caso Audios.

“Al revés, fue una labor supervisora de la CMF la que identificó un problema en una corredora pequeña, STF, y actuó de manera muy diligente y rápida, y eso generó tensión en empresas relacionadas a los dueños de STF y en ese escenario de tensión, se generó este audio que además después desencadenó una serie de otras cosas”.

“Tenemos un enfoque de supervisión basado en riesgo. En este caso en particular, aun cuando hubiese sido una corredora pequeña, los antecedentes que teníamos nos hacían pensar que esto no iba bien y que requería una supervisión muy intrusiva. Nos apersonamos en esa institución pequeña y ahí empezó a desenredarse esta madeja y se encontraron los problemas que terminaron con las consecuencias más graves que puede tener una labor fiscalizadora”.

Caso Audios y el rol de la CMF

—¿Por qué entonces en el mercado existe la percepción de que la CMF ha ido atrás del proceso?

“Hay tiempos distintos, unos tienen que ver con la labor fiscalizadora, supervisora, que requiere mucha celeridad en la acción, porque tiene el propósito de proteger a inversionistas, asegurados, depositantes. Las acciones supervisoras tienen una velocidad mayor a la que tienen los procesos sancionatorios que requieren del debido proceso.

En la CMF existe una unidad de investigación que actúa de manera independiente, investiga los casos y considera si hay o no infracción, si amerita sanción. Eso es propuesto al consejo, quien determina finalmente si se sanciona, qué sanción amerita y los montos. Ese proceso es más lento y requiere de una investigación previa, en muchos casos, la unidad investiga y llega al convencimiento de que no amerita un procedimiento sancionatorio”.

—¿Afectó la reputación institucional que se mencione en los audios, del caso Factop, una reunión con el fiscal jefe de la Unidad de Investigación, Andrés Montes?

“Recordemos que el origen del caso Audio fue en un contexto de tensión muy alta, producto justamente de la labor supervisora y sancionadora que estaba en proceso. Eso ya tuvo su etapa y se hicieron las aclaraciones, fuimos a una comisión investigadora. De la investigación que llevó el comisionado De Ramón tomó razón la Contraloría, pero la conclusión general fue que lo que se decía en ese audio no se ajustaba a la verdad, no existían esos pagos a nadie aquí en la CMF”.

—Como presidenta, ¿usted se formó la

El mayor “acceso al crédito” que vendrá con la ley Fintech y el registro de deuda consolidada

A pocos meses de asumir la presidencia de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), en octubre de 2022, enfrentó la aprobación de la ley Fintech, que entró en vigencia en 2023. La normativa abrió la puerta a cambios profundos en el sistema financiero, que aún están en desarrollo. Sigue pendiente un capítulo relevante: la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas, que se postergó.

“La ley Fintech, a través del sistema de finanzas abiertas, es otro paso más y junto al registro de deuda consolidada, va a permitir ampliar el acceso a crédito”, plantea Berstein, aludiendo a una pieza central del nuevo marco: el intercambio seguro de datos financieros bajo reglas definidas, que busca mejorar la competencia y la inclusión.

El despliegue del SFA, explica, “está en plena implementación y esto toma tiempo. Teníamos un período requerido y se aplazó, lo que responde a que es un sistema muy complejo de montar”.

“Hemos tenido un diálogo con los distintos participantes, porque es bien diverso y hay intereses diversos. Entonces, para algunos esto debería ser más rápido, para otros debería ser más lento

y, en vista de esos distintos intereses, hicimos un proceso de diálogo para tener a la vista las diferentes posturas, lo que ha demorado los plazos”, afirma.

A eso se suma que “requiere piezas de estructura que hay que desarrollar y esos desarrollos también toman tiempo (...) El sistema de finanzas abiertas es enorme y tiene un potencial muy alto, va a entrar en vigencia de a poco”, señala.

Y agrega: “El sistema financiero es muy dinámico y va a ser cada vez más; los modelos de negocio van a ir evolucionando y nosotros tenemos que dar

una capacidad de respuesta ágil a estos nuevos modelos de negocio, ya sea para ver si se incorpora o no al perímetro o si la regulación se ajusta o no”.

“No podemos, por la innovación y por el desarrollo, poner en jaque la estabilidad o la solvencia del sistema”, advierte la presidenta de CMF.

En ese contexto, Berstein sostiene que la CMF ha venido preparando a su equipo. Y explica que el fenómeno no es solo local: “Esto no es algo que está ocurriendo solo en Chile, ocurre en el resto del mundo: la innovación es una característica propia de los mercados

financieros a nivel global y es una preocupación el cómo nos hacemos cargo de ello”.

—¿Cómo mira la tensión que se ha generado entre la banca tradicional y las fintechs?

“Escuchamos a todos los actores, cada uno tiene sus legítimos intereses, la visión nuestra es mirar el ecosistema en su conjunto y por lo tanto, es tremendamente importante tener una escucha activa, entender cuáles son las distintas posiciones y ponderar esas posiciones para buscar el bien común”.

convicción de que efectivamente el fiscal Montes no entregó información a los implicados del caso, como figura en un audio? "Se le ratificó en su cargo justamente con posterioridad al cierre de toda esa investigación".

—Hubo un coleteo personal en esta investigación, porque existe una querrela en su contra presentada por el fundador de Sartor, Pedro Pablo Larraín.
"Sobre los procesos judiciales no me puedo pronunciar. Estamos atentos a las resoluciones que tome la Corte de Apelaciones".

—Esta seguidilla de casos, ¿fue algo atípico o será frecuente en el futuro?

"Son casos puntuales, siempre ha habido casos emblemáticos que generan mayor connotación pública, incluso algunos que han motivado cambios legales a lo largo de la historia de ambos supervisores, en el caso de la SVS o la SBIF. Ahora tenemos a la CMF con un perímetro cada vez más amplio y mayor número de instituciones fiscalizadas".

—Teniendo el foco en fiscalización y regulación, desarrollo de mercado, que es el tercer pilar de su mandato, ¿es un pendiente?

"Para nada, hemos puesto muchísimo acento en ello, de manera transversal. En todas las decisiones que tomamos cuando se aborda una determinada regulación, incluso desde el punto de vista prudencial, se considera el impacto en el desarrollo de mercado. No podemos tener desarrollo de mercado si hay dificultades en términos de la estabilidad o solvencia de las instituciones que lo configuran".

El sistema financiero se funda en la confianza, que haya estabilidad y una conducta adecuada es condición absolutamente necesaria para que podamos desarrollar el mercado de capitales. Son tres mandatos que se combinan para lograr el objetivo último que es que el sistema financiero funcione".

"El daño al mercado de capitales no es atribuible exclusivamente al estallido"

—Uno de los propósitos que se fijó al asumir fue recuperar el mercado de capitales postestallido, luego del shock de los retiros



Caso Audios: "La conclusión general fue que lo que se decía en ese audio no se ajustaba a la verdad, no existían esos pagos a nadie aquí en la CMF".

"Siempre ha habido casos emblemáticos que han generado mayor connotación pública, incluso algunos que han motivado cambios legales".

Regular los factoring: "No está dentro de la agenda más inmediata"

Varios de los últimos casos de fraude que sacudieron al mercado estuvieron ligados a empresas de factoring, entidades que no cuentan con una regulación exclusiva de la CMF.

"Las empresas de factoring cumplen un rol en términos de financiamiento, sobre todo a empresas de menor tamaño, entonces cumplen un rol importante, la confianza que deposita la gente sobre estas instituciones es relevante y en el caso de la ley Fintech, se incorporan al perímetro algunas empresas", explica Berstein.

Sin embargo, aquellas compañías de factoring "que se financian con recursos propios o con crédito bancario y que provienen financiamiento no están bajo el perímetro regulador".

—¿Y es necesario avanzar en una regulación?

"Es algo que hay que discutir porque dentro del perímetro de regulación de la CMF implica una carga regulatoria, supervisora que habría que ver si ameritan o no este tipo de empresas entrar (...) Hay cosas que no están dentro del perímetro y cada uno hay que valorar su

mérito si corresponde o no incorporarlo".

—¿Tendría la CMF capacidad de abarcarlos?

"No es un tema de capacidad, sino de si es conveniente o no para esa industria, pero es una discusión en su mérito. No estoy diciendo ni que no ni que sí, no hemos tenido esa discusión. El factoring es un tema relevante de financiamiento para las empresas de menor tamaño, pero no está dentro de la agenda más inmediata, pero sí en la agenda de desarrollo".

de fondos de pensiones, ¿lo logró?

"Nos encontramos con un escenario bien complejo cuando partimos y que aún sigue, pero se ha ido retomando. No solamente tenemos un mercado financiero en pleno funcionamiento y con iniciativas legales que fueron implementadas adecuadamente durante este período, sino que además iniciativas que todavía están en implementación, con una agenda de desarrollo que hemos ido planteando y trabajando".

—¿El mercado de capitales se recuperó?

"La evolución que ha tenido el mercado de capitales en los últimos años no necesariamente responde a una consecuencia de la pandemia o del estallido. Hay que entender bien qué es lo que es consecuencia de la pandemia, y ahí es indiscutible la caída de los fondos de pensiones producto de los retiros. Sin embargo, hay otras cosas que tienen que ver con temas estructurales no solamente de Chile, sino que también a nivel global que van cambiando y hay que hacer algunos ajustes. Eso es lo que estamos proponiendo ahora a revisar

a la luz de la agenda de desarrollo y cómo identificamos y hacemos un buen diagnóstico de qué es lo que se requiere. El daño al mercado de capitales no es atribuible exclusivamente al estallido".

—En los 2000, el mercado avanzó con las reformas MK1, MK2 y MK3, en las que usted participó, ahora ¿se necesita un MK4?

"En la agenda de desarrollo propuesta hay muchos ajustes que podemos hacer como CMF. Otras cosas son de competencia de otros organismos y también propias del sector privado que hemos recogido también. Por lo tanto, podría armarse una agenda de reforma del mercado de capitales a partir de iniciativas que vamos a estar planteando. Sin embargo, en cuanto a la regulación, en abril entra en vigencia el registro de deuda consolidada y es un paso tremendamente importante justamente para mejorar las condiciones de acceso a crédito".

—¿Debería abaratar costos y mejorar las condiciones de acceso a crédito?

"Acceso y condiciones de financiamiento, eso es lo que se discutió y que demoró muchos años. Pero finalmente tenemos una ley que está en plena implementación y ya están empezando a reportar en cuanto a la marcha blanca".

—Y la reforma de pensiones que también se inicia, ¿será otro cambio estructural para el mercado financiero?

"La reforma de pensiones, sin duda, es tremendamente importante y estamos siguiendo su implementación desde nuestro ámbito de competencia. Es un cambio importante y ahí tenemos un aumento del ahorro obligatorio que va a ser canalizado por medio del sector financiero".

—¿Qué pasa con el proyecto de capital basado en riesgo de las aseguradoras, que sigue en el Congreso?

"Lamentablemente, no se ha logrado avanzar en esa iniciativa que lleva muchísimos años en el Congreso, la habíamos priorizado, pero hubo cosas que quedaron pendientes y es una de ellas. Resolución bancaria tiene temas todavía que requieren modificaciones legales. Sin embargo, tuvimos una agenda legislativa bien activa y muy contundente en la que avanzamos".

Vida Empresarial

INVERSIÓN, INFRAESTRUCTURA Y RESULTADOS OPERACIONALES AL SERVICIO DEL DESARROLLO REGIONAL.

Terminal Puerto Coquimbo: un año marcado por la modernización y la expansión de su capacidad logística

Con la finalización de su Proyecto de Modernización a inicios de 2025, TPC fortaleció su infraestructura portuaria y cerró el año con hitos relevantes en exportaciones, minería, crucesos e integración logística internacional.

En una región donde la minería, la agricultura, el comercio y el turismo actúan como motores del desarrollo, el puerto cumple un rol clave en la articulación de cadenas logísticas eficientes y competitivas. En ese contexto, Terminal Puerto Coquimbo (TPC) cerró 2025 fortaleciendo su posicionamiento como plataforma logística estratégica del centro-norte del país, tras completar un ambicioso Proyecto de Modernización ejecutado por etapas durante los últimos años.

Este plan consideró una inversión superior a los US\$110 millones e incluyó la construcción del Sitio 3, muelle multipropósito inaugurado en diciembre de 2023, que permitió aumentar el calado operativo del puerto a 14 metros y habilitar la atención de naves de hasta 300 metros de eslora. A ello se sumó el reforzamiento estructural de los sitios 1 y 2, cuyas obras concluyeron en enero de 2025, dejando al terminal con sus tres sitios plenamente operativos y alineados con los es-

tándares del comercio marítimo internacional.

Esta nueva infraestructura comenzó a mostrar sus resultados durante 2025, permitiendo ampliar capacidades, diversificar cargas y elevar la eficiencia operativa del terminal. Uno de los principales hitos del año fue una temporada alta histórica de exportación frutícola de verano, junto con la operación de crucesos. Durante la temporada frutícola estival, más de 117 mil toneladas de fruta fresca fueron transferidas a mercados internacionales, consolidando al puerto como un eslabón clave para los productores del centro-norte del país. En paralelo, la temporada de crucesos registró 18 recaladas y más de 23 mil pasajeros, reforzando a Coquimbo como puerta de entrada turística del norte del país.

En el ámbito productivo, TPC profundizó su rol como soporte logístico para la industria minera y los proyectos industriales de gran envergadura. Durante 2025, el terminal

operó embarques de concentrado de cobre, carga de proyecto, acero y equipos sobredimensionados, incluso con recaladas simultáneas, demostrando la capacidad operativa alcanzada tras el proceso de modernización.

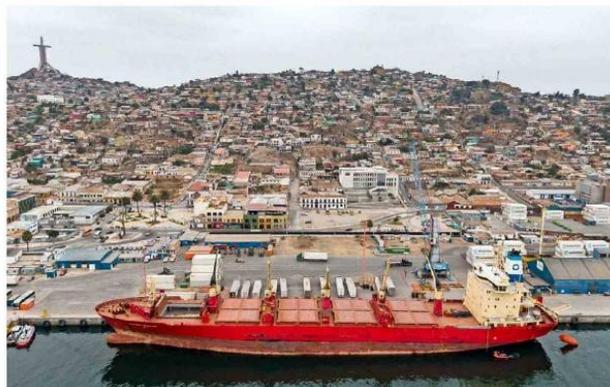
Otro avance relevante fue el fortalecimiento de la proyección internacional del puerto. A través de misiones comerciales, encuentros binacionales y operaciones concretas, TPC avanzó en su posicionamiento como alternativa competitiva de salida al Pacífico para el noroeste argentino, aportando eficiencia logística, reducción de tiempos de tránsito y diversificación de flujos comerciales.

Con la entrada en operación de su infraestructura modernizada y los resultados operacionales alcanzados durante el año, Terminal Puerto Coquimbo cerró 2025 reafirmando su rol como un actor clave para el comercio exterior, la competitividad regional y el desarrollo económico del centro-norte de Chile.

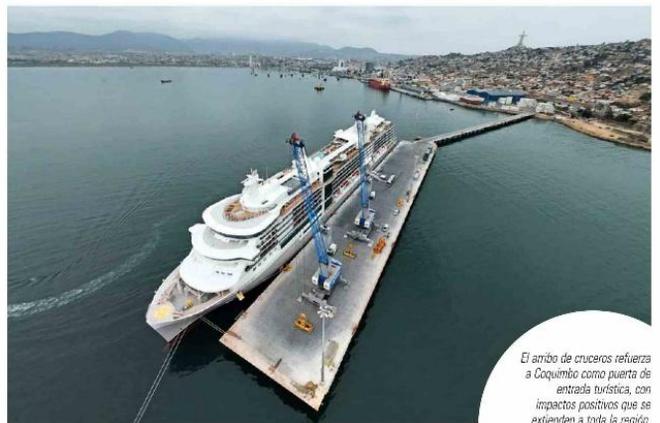


Autoridades y actores públicos y privados de Chile y Argentina se reunieron en TPC para avanzar en la integración logística binacional.

Autoridades presencian en terreno una operación de embarque de concentrado de cobre en el puerto.



TPC alcanzó cifras récord en la exportación de fruta fresca, superando las 117 mil toneladas transferidas a mercados internacionales.



El arribo de crucesos refuerza a Coquimbo como puerta de entrada turística, con impactos positivos que se extienden a toda la región.