

EDUARDO OLIVARES C.
Desde Nueva York

Solange Bernstein camina por los salones del Convene 360, en Manhattan, con una mochila pesada, un laptop gastado y la mirada típica de quien siempre tiene algo pendiente que hacer. La presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es una figura habitual de los Chile Day, pero lo suyo dista del *networking* o las interacciones sociales: ella asiste a presentar y a escuchar.

En esta edición en Nueva York, habló en su panel sobre la consulta pública acerca de desarrollo de mercados, un tópico que había anunciado en la edición previa del Chile Day.

“Hemos avanzado de acuerdo con lo que nos propusimos. El desarrollo de mercado tuvo un hito tremendamente importante con la promulgación de la Ley Fintech. Primero, como CMF tenemos explícitamente un mandato de desarrollo. Segundo, con la publicación de la ley, nos da espacio para incorporar al perímetro modelos de negocio innovadores en una serie de servicios que permiten mayor inclusión financiera, mayor alcance de las actividades bajo supervisión de la CMF. A eso lo acompañamos con el documento de política publicado el año pasado, donde se define por parte de la CMF qué entendemos por desarrollo de mercado, cuáles son las herramientas disponibles, cuál es la posición de Chile respecto al acceso, profundidad de mercado y eficiencia, y qué podemos hacer para seguir mejorando y profundizando nuestro mercado de capitales”.

—Ustedes recibieron propuestas del sector privado.

“Ese proceso se llamó ‘Propuestas para el desarrollo del mercado’. Terminó el 21 de marzo. Recibimos más de 200 propuestas específicas de alrededor de 50 instituciones y personas; expertos de distintas áreas, instituciones, asociaciones gremiales. Se recibieron propuestas de todo tipo: algunas muy específicas, otras bastante generales”.

—¿Se pueden conocer los contenidos de esas propuestas?

“Estamos trabajando en eso. Estamos teniendo reuniones bilaterales con algunas de las personas o instituciones que hicieron propuestas justamente para extraer de esas ideas lo más relevante”.

Las ideas se articularon en cinco áreas temáticas: gobiernos corporativos; plataformas de negociación e infraestructuras de mercado; profundidad del mercado de capitales; financiamiento de empresas de menor tamaño, y promoción del ahorro. En gobierno corporativo hubo 17 propuestas, la menor cantidad entre las cinco. “El número no refleja necesariamente la profundidad o el alcance”, dice.

—Hay quienes plantean que la regulación de la CMF se ha enfocado más en temas como la norma 461 (memorias integradas) y no tanto en el desarrollo del mercado de capitales mismo. ¿Es justa esa crítica?

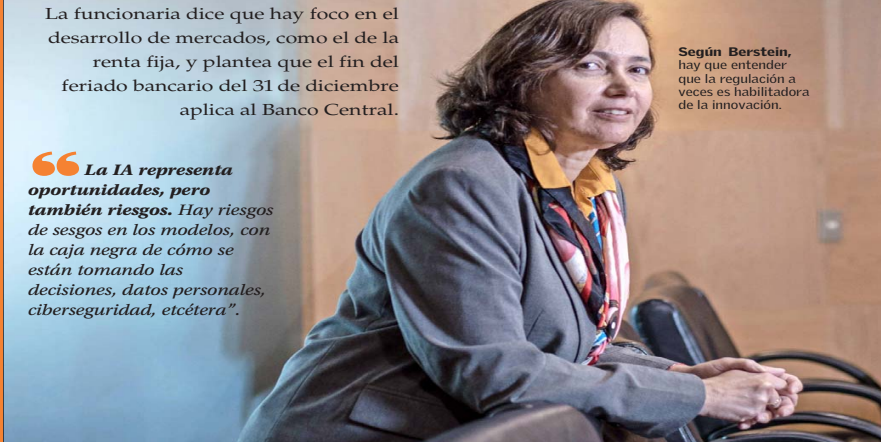
“Hay varios elementos. La Ley Fintech incluye materias que también apuntan al desarrollo del mercado; por ejemplo, al facilitar el crecimiento de ScaleX, al aumentar el número de accionistas mínimos para listar empresas, o en el caso de los minibonos. Son medidas que amplían el acceso al mercado a empresas de distintos tamaños”.

SOLANGE BERNSTEIN, PRESIDENTA DE LA COMISIÓN
PARA EL MERCADO FINANCIERO (CMF):

“La regulación no es enemiga de la innovación”

La funcionaria dice que hay foco en el desarrollo de mercados, como el de la renta fija, y plantea que el fin del feriado bancario del 31 de diciembre aplica al Banco Central.

“La IA representa oportunidades, pero también riesgos. Hay riesgos de sesgos en los modelos, con la caja negra de cómo se están tomando las decisiones, datos personales, ciberseguridad, etcétera”.



Según Bernstein, hay que entender que la regulación a veces es habilitadora de la innovación.

CMF: FIN DEL FERIADO BANCARIO aplicará también al Banco Central

—A fines del año pasado, la CMF anunció el fin del feriado bancario del 31 de diciembre y luego se echó pie atrás. ¿Qué falló en ese proceso?

“Lo que ocurrió fue que se consideró que había cierto nivel de incertidumbre regulatoria respecto de si era necesaria o no la emisión de una normativa. Para una implementación adecuada y oportuna... es la ley la que lo dice, es bueno aclararlo”.

—La Ley Fintech, según la CMF, pero no todos tienen la misma interpretación.

“Si uno lee el artículo (de la Ley Fintech), derogó otro artículo (de la ley de bancos). Lo que pasa es que la entrada en vigencia de ese artículo que lo eliminó determinaba dictar una normativa. Como había una cierta incertidumbre respecto de la entrada en vigencia de esa disposición, se tomó la decisión de hacerlo una vez que entrara en vigencia la norma”.

—¿Eso es lo que marca una diferencia?

“No sé si marca una diferencia, pero son pasos en la dirección correcta. Queremos encontrar fuentes de financiamiento y que el mercado se siga desarrollando. Sin duda, hay más por hacer. En el levantamiento que hicimos, uno de los ejes principales es cómo logramos mayor profundidad en el mercado de capitales. Por ejemplo, el desarrollo del mercado de repos (préstamos a corto plazo con garantía, donde se vende un bono hoy y se recompra después por un poco más)... los temas de internalización del peso, los derivados en el mercado del crédito”.

—Hablando de repos, ¿qué herramientas permitirían profundizar el mercado de renta fija?

“El desarrollo del mercado de repo, además de entregar herramientas de liquidez, permite un uso efie-

ciente de los colaterales. Se avanza en ambas direcciones”.

—¿Se había quedado atrás?

“Sí. Por eso estamos cerrando esa brecha hoy día. Se necesitan acuerdos marcó del Banco Central. En su Informe de Estabilidad Financiera se anunció que están trabajando en ello. Nosotros ya trabajamos en la norma, que está en consulta, para avanzar en esa dirección. También depende de que el sector privado tenga una posición activa. La regulación está, y si hay fricciones, se están solucionando. La intención nuestra y del Banco Central es avanzar en que se desarrollen”.

Las regulaciones

—En Chile Day se habló cómo instituciones financieras realizan un uso intensivo de la inteligencia artificial. ¿Está la CMF a la par?

—La medida que aplica a la banca, ¿también al BC?

“Aplica a todos. Lo que pasa es que tiene implicancias no solo respecto de la banca, sino de con quienes la banca opera. Pasa a ser un día laboral de funcionamiento del mercado normal. Eso puede tener impacto en varias partes del mercado que ese día se acostumbraban a no funcionar, ahora tendrán que funcionar. Pero es por mandato legal; es la ley la que eliminó el feriado en un artículo”.

—Hay gente que disputa esa interpretación. Pero para tenerlo muy claro: dado que los bancos operarán normalmente ese día, ¿se incluirán sus operaciones con el Banco Central?

“Claro. Exactamente”.

—¿Y hubo una conversación con el Banco Central?

“Hubo una conversación de cuál es nuestra interpretación de la ley”.

“Estamos viendo el tema de la inteligencia artificial (IA) en dos frentes. Uno tiene que ver con frente interno, para nuestros propios procesos, para la atención de reclamos, para identificar más rápidamente comportamientos potencialmente infraccionales o para mejorar los tiempos de respuesta a las personas”.

—¿Como en servicio al cliente, con bots?

“Claro. No es solo para la atención a las personas, sino para extraer información de esos reclamos para nuestros propios fines que ayudan a mejorar el ecosistema completo”.

—¿Y hacia afuera?

“Hacia afuera lo hacemos para entender el uso de la IA por parte de nuestros fiscalizados. La IA representa oportunidades, pero también riesgos. Hay riesgos de sesgos en los modelos, con la caja

CON SARTOR “hay debido proceso”

—¿La drástica sanción a Sartor fue el resultado de un aprendizaje respecto de los tiempos con que operaron con STF y Factop?

“Aquí hay que entender cómo se toman las decisiones en la CMF. Tenemos un ámbito de supervisión, con acciones que hay que tomar de la manera más oportuna posible en base a la información de la cual disponemos. A medida que vamos tomando conocimiento de irregularidades, comportamientos potencialmente infraccionales o que no se tuvo la debida diligencia, o que hay riesgos para los inversionistas, hay medidas de supervisión para proteger a esos inversionistas. Tanto en el caso Sartor como STF se han tomado medidas de supervisión, con su temporalidad y la capacidad de actuar de manera rápida. Por otro lado, en paralelo, está la Unidad de Investigación, que tiene el deber de perseguir una potencial infracción normativa, con las consecuencias sancionatorias. El debido proceso requiere de una serie de etapas de prueba, descargos; se presentan los informes al consejo, que en algunas oportunidades, de manera excepcional, se hace una formulación de cargos”.

—Los dueños de Sartor se quejan de que no hubo debido proceso.

“Hay debido proceso, en el sentido de que la Unidad de Investigación está haciendo su caso. Hay dos caminos paralelos: uno es el de la supervisión, en que debemos actuar de manera oportuna para defender a los inversionistas, asegurados o depositantes. Y otro es el camino sancionatorio”.

—¿Cuándo tomarán una resolución respecto del caso de LarrainVial? Los tiempos del debido proceso tienen que seguir su curso. En algunos casos están en la Unidad de Investigación”.

—Algunos toman mucho tiempo.

“Son los tiempos que requiere que las cosas se hagan como corresponde para tener todas las pruebas, los descargos, los antecedentes. Además, cuando hay potenciales comportamientos infraccionales, son tareas que lleva la Unidad de Investigación. A veces se reciben nuevos antecedentes que requieren más análisis. Nosotros como Consejo no tomamos conocimiento hasta que la Unidad de Investigación finaliza su análisis y está en condiciones de formular los cargos, e incluso después de eso tampoco viene de inmediato al Consejo porque todavía siguen en etapas posteriores”.

negra de cómo se están tomando las decisiones, datos personales, ciberseguridad, etcétera”.

—¿Pero van a sumar más permisos y regulaciones sobre cómo usan la IA los actores privados?

“Hay que entender que la regulación a veces es habilitadora para que se usen cosas. ¿Qué es lo que pedía la industria *fintech* cuando pasó la ley? Ser regulada. La regulación no es enemiga de la innovación. La regulación habilita la innovación cuando está bien estructurada”.

—Pero a veces no. ¿En ocasiones no la entorpece?

“La idea es que habilite la innovación que sea sostenible en el tiempo. Si tienes una innovación con un marco de regulación laxo o inapropiado, y eventualmente se materializan riesgos, hacen que esa innovación no sea sostenible”.

CLAUDIA MORALES DIRIGE “WE ARE MEF”:

La tejedora de redes para las mujeres financieras en Nueva York

EDUARDO OLIVARES
Desde Nueva York

Basta con abrir los ojos. En medio del amplio grupo de personas que pululan en los salones del Convene 360 de Manhattan donde se inauguró el Chile Day Nueva York 2025, hay una mayor cantidad de mujeres que en versiones previas. “No en un número suficiente”, dice una de ellas que, mientras habla, mira a una chilena de cabello negro que se acerca a uno, dos, tres altos ejecutivos y a una, dos, tres y más mujeres. Esa chilena es Claudia Morales Cisternas (52).

Su puesto de vicepresidenta en el área de consultoría en portafolio de activos múltiples e inversiones (“MapiC”) en BlackRock —el fondo de inversiones más grande del mundo— la convierte en la chilena que más alto ha llegado a un cargo financiero en la capital mundial de los mercados. En su trabajo “es muy destacada”, dicen testigos, porque debe aplicar base analítica, experiencia en inversiones y una buena llegada a los clientes. No solo eso: estuvo en

En los círculos de finanzas conocen a dos Claudia Morales: la afamada especialista de BlackRock y la constructora de puentes para sus pares femeninas.

We are MEF

Fuera de su trabajo, Morales se creó otra obligación. Es jueves en Nueva York y en este Chile Day porta una chapita que dice “We are MEF”: somos MEF (Mujeres en Finanzas, por sus siglas en inglés). Fundó esa organización en 2017, tras una conversación en un café con su amiga Nuria Martínez en que se dieron cuenta de que faltaban redes para mujeres. Viaja a Chile a dar charlas y a conectar. Acaba de abrir un capítulo Nueva York. No tienen sede ni presupuesto, así que todo lo hacen moviendo voluntades.

Morales careció de vínculos de la élite tradicional y es primera generación universitaria. Creció en el paradero 21 ½ de Santa Rosa, en La Granja. Estudió en el Colegio Francisco Ramírez (Nº

74) y luego en el María Auxiliadora de avenida Matta. “Crecí en una familia de esfuerzo: mi madre, profesora; mi padre, chofer en Coca-Cola”, cuenta en respuestas por escrito.

El tránsito

Si tiene tiempo para sentarse a la mesa a conversar con numerosas mujeres, la mayoría jóvenes, que están en el Chile Day. Mira a los ojos, les sonríe. Se trata de mentorías personalizadas. Pasa un rato y en lo que parece una delegación multilateral, se sube al escenario con todas para sacar una foto con el símbolo del Chile Day a las espaldas.

“Ha abierto redes que no sabíamos que existían”, cuenta una. Otra la caracteriza como “una muy buena líder, porque escucha y nos conecta”. Una de las asistentes, que también se unió a We are MEF, dice que la clave de esa entidad está en que abre espacios por medio de educación financie-

ra, talleres de habilidades blandas y alianzas institucionales para acercar a esos “talentos escondidos” a las empresas.

“We are MEF es una red 100% voluntaria. Pero no queremos ser una excepción ni una isla; queremos ser parte de algo más grande”, contesta Morales.

Según cercanos, en el colegio tenía muy altas notas y compartía con su padre el gusto por la radioafición. A los 17 años entró a Ingeniería Civil Industrial en la Universidad de Chile, donde parió reprobando tres materias. Su mamá le dijo que se saliera, pero ella fue rebelde y estudió y estudió. “En mi segundo año fue como si un velo se hubiera caído de mis ojos. Claramente, había logrado que el pensamiento abstracto se desarrollara”, contó a su escuela en la U. de Chile en 2021. Cuando salía en citas, a los hombres prefería decirles que estudiaba Educación Parvularia para que no se intimidaran con su carrera. Se tituló en 2003. Trabajó



Claudia Morales, vicepresidenta en el área de consultoría en portafolio de activos múltiples e inversiones (“MapiC”) en BlackRock.

buena. Y trabajó en el Central”.

En paralelo, Axel Christensen abrió un área de estrategia en Cruz del Sur y le hablaron de Morales. La entrevistó y la contrató. Después él se cambió a BlackRock, con base en Chile, y se llevó a Morales. Christensen partiría luego a Miami, y ella postuló a un puesto y hace siete años se mudó a Nueva York. Y se llevó al marido, Rodrigo, y a la hija, Sofía, entonces una adolescente, que hoy estudia en una universidad en Boston.

La familia vive a las afueras de Nueva York, en Dobbs Ferry.

ILUSTRACIÓN: RODRIGO VALDES