FINANZAS Y MERCADOS

AUGUSTO IGLESIAS
VICEPRESIDENTE DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

"La CMF no cuestiona per se las operaciones con partes relacionadas, sino que al modelo de negocios de Sartor"

■ El regulador entra de lleno a uno de los casos que agita al mercado, responde las críticas de los formulados de cargos y explica las decisiones del consejo del ente fiscalizador. "La CMF está obligada a hacer un trabajo cuidadoso para identificar cuál es la solución que protege de la mejor manera el interés de todos", afirma.

POR NICOLÁS CÁCERES

Augusto Iglesias escoge con pinzas cada palabra que usa y no duda en explicar, las veces que sea necesario, las últimas decisiones tomadas por el consejo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Desde el 9 de abril, el economista de la Universidad Católica asumió la vicepresidencia del regulador en momentos desafiantes para la institución: por un lado, la agitación pública que generó la reciente formulación de cargos del Caso Sartor y, por otro, la puesta en marcha de un ambicioso proyecto para desarrollar el mercado financiero local.

Respecto del caso de Sartor, el 15 de abril la CMF inició un procedimiento sancionatorio en contra de la AGF en liquidación, sus exdirectores y exejecutivos. En paralelo, un grupo de aportantes ha criticado el actuar del regulador, en especial, porque el consejo aprobó la liquidación de algunos fondos y nos los traspasó a otra administradora.

En entrevista con **DF**, Iglesias explica que "las decisiones y actuaciones de la CMF siempre se efectúan dentro del marco legal y regulatorio, del cual no nos podemos salir".

Agrega que, para entender las resoluciones emitidas, se deben distinguir las diferencias normativas que se aplican a los fondos rescatables y no rescatables, de acuerdo con la Ley Única de Fondos (LUF).

En el caso de los fondos no rescatables, sostiene que, si la CMF decide liquidar a una AGF, es el comité de vigilancia del fondo respectivo quien debe convocar a una asamblea de aportantes, para que ésta decida si el regulador procede con la liquidación de dicho fondo o si entrega la administración de tal fondo a un tercero.

– ¿Y qué ocurre con los fondos rescatables?

– En este caso, la ley no contempla la figura de asamblea de aportantes. Por lo tanto, si la CMF, en el ejercicio de sus facultades, decide la liquidación de la administradora, nosotros tenemos la responsabilidad de decidir si se liquidan los fondos administrados o si se busca otra administradora. Esa responsabilidad no es delegable. Por ello, no es correcto imputar a la CMF una acción indebida, ya que en el caso de los fondos rescatables estamos obligados a decidir. Este es un mandato que nos da la ley.

– ¿Entonces, cómo toma la decisión el consejo?

– La decisión sobre la conveniencia de liquidar un fondo rescatable o entregarlo en administración a

> "De los antecedentes reunidos, concluimos que la administración anterior de esta AGF no ejerció sus funciones con la diligencia que exige la ley y, en particular, que el modelo de negocios que tenía Sartor no cumplía con la obligación de responder exclusivamente al mejor interés de los aportantes".

Fondos de inversión privados: hay espacio para mejorar la información a los inversionistas

■ Según Iglesias, se está analizando la regulación de los fondos públicos que invierten en FIP y que están dirigidos a aportantes no calificados.

Además de la regulación prudencial y la conducta de mercado, uno de los mandatos de la CMF es el desarrollo de mercado. A fines de 2024, el regulador presentó una agenda sobre la materia y abrió un llamado a los actores del sistema para que enviaran sus propuestas.

De acuerdo con Iglesias, se recibieron un total de 227 propuestas de más de 45 entidades y/o personas. Lo que viene en los próximos meses es la realización de talleres temáticos que abordarán cinco ejes prioritarios: gobiernos corporativos; plataformas de negociación e infraestructuras de mercado; profundidad del mercado de capitales; financiamiento de empresas de menor tamaño; y promoción del ahorro.

"Estamos avanzando en el trabajo de organizar y sistematizar estas propuestas para preparar la agenda a discutir en cada uno de estos talleres. Luego, con los resultados del trabajo en estas instancias, construiremos la agenda de iniciativas para impulsar el desarrollo del mercado financiero", dice.

PABLINA SALINAS

un tercero depende de las particularidades de cada caso.

En primer lugar, para que se produzca un cambio de administradora se debe buscar y encontrar alguna AGF interesada. Segundo, las AGF potencialmente interesadas necesitarán conocer los activos del fondo en cuestión y disponer de una adecuada valorización de ellos. Esto toma tiempo, pues la revalorización de una cartera es un proceso complejo. Tercero, casi todos los fondos reúnen una gran cantidad de aportantes, cuya opinión sobre el camino a elegir, dado sus diversos intereses y situaciones, por lo general, es diversa.

Por lo tanto, actuando siempre en interés de los aportantes, tratando de proteger a todos y no a un grupo en específico, la CMF está obligada a hacer un trabajo cuidadoso para identificar cuál es la solución que protege de la mejor manera el interés de todos.

Este conjunto de circunstancias da cuenta que la decisión que tomamos en el ejercicio de una obligación legal, no es una cuestión fácil ni automática. Es una decisión que se puede tomar solo una vez que se ha reunido la información necesaria para poder fundamentarla bien. Esto explica nuestra acción.

Acciones específicas de supervisión

– La semana pasada, la CMF formuló cargos en contra de Sartor. ¿Cuál es la gravedad de las infracciones que se imputan y las multas que arriesgan?

– Por tratarse de un proceso en curso, no puedo pronunciarme sobre ello.

– Tras la publicación de los cargos, Sartor respondió que en la formulación la CMF reconoce que "los préstamos a relacionados sí están permitidos en la ley chilena y generaron beneficios a los aportantes". ¿Qué responde?

"Lo que conocemos como supervisores, de una manera regular y en el caso de todos los fondos que están en nuestro perímetro, son las carteras de inversión.Podemos conocer que un determinado fondo invierte en partes relacionadas. Pero el modelo de negocio es una cuestión distinta, ya que se refiere a cómo se gestionan las inversiones, tanto en partes relacionadas como en las no relacionadas".

– La CMF no ha hecho un cuestionamiento *per se* a las operaciones con partes relacionadas, sino que al modelo de negocios de Sartor.

De los antecedentes reunidos, concluimos que la administración anterior de esta AGF no ejerció sus funciones con la diligencia que exige la ley y, en particular, que el modelo de negocios que tenía Sartor no cumplía con la obligación de responder exclusivamente al mejor interés de los aportantes.

– Pero el modelo de negocio de Sartor era conocido por la CMF...

– Lo que conocemos como supervisores, de una manera regular y en el caso de todos los fondos que están en nuestro perímetro, son las carteras de inversión.

Podemos conocer, por lo tanto, que un determinado fondo invierte en partes relacionadas. Pero el modelo de negocio es una cuestión distinta, ya que se refiere a cómo se gestionan las inversiones, tanto en partes relacionadas como en las no relacionadas.

El conocimiento del modelo de negocio es algo que se obtiene mediante acciones específicas de supervisión, y no de la información que regularmente remiten las instituciones fiscalizadas.

Guerra comercial: "La banca chilena tiene holguras importantes"

En cuanto a la guerra comercial, Iglesias asegura que "la CMF participa del Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y en esta instancia hemos presentado nuestra visión sobre las posibles consecuencias, en nuestro ámbito de competencia".

– ¿En qué posición se encuentra la industria financiera?

– El sistema financiero se encuentra en un muy buen pie para enfrentar ciclos económicos. Y esta no es una opinión subjetiva, pues se sustenta en datos: todos los indicadores de liquidez y de solvencia de la banca chilena muestran una holgura importante respecto de los requerimientos legales. Además, la sólida situación de la banca le permite hacer frente a situaciones de estrés severos.

– ¿Qué ocurre con las empresas no bancarias?

– La CMF exige a los emisores de valores de oferta pública que entreguen información completa, oportuna y veraz al mercado, y que adopten todas las políticas de mejor gobierno corporativo que la ley y las regulaciones mandatan. Pero nosotros no supervisamos los negocios de los emisores de valores, ni podemos hacernos cargo de la calidad de las decisiones de negocio que ellos toman. En consecuencia, no podemos garantizar que una determinada crisis no afecte los resultados de alguna empresa en particular.

– ¿En qué se van a materializar estos talleres?

– El objetivo es identificar aquellos cambios regulatorios, perfeccionamientos normativos, cambios legales o ajustes de otra naturaleza que sean necesarios introducir al mercado financiero para facilitar y promover su desarrollo. Estos talleres van a comenzar a realizarse relativamente luego (fines de mayo o junio). Y este esfuerzo debería culminar antes de fin de año.

– Y luego de eso vendrían las propuestas como agenda propiamente tal.

– Sobre la base del informe que se prepare al finalizar los talleres, se identificarán las actividades a ser incluidas en nuestros planes de regulación bianuales.

Fondos de inversión privados

– A propósito de buscar mejoras normativas, ¿ve espacios de mayor regulación a la industria de fondos, en especial, los fondos de inversión privados (FIP)?

– Los FIP no están dentro del perímetro de fiscalización de la CMF, excepto en lo que se refiere a la obligación de sus administradores de proporcionar información a la CMF para el control de su número de aportantes, que tiene que ser menor que 50. Considero que esta regulación es suficiente, especialmente cuando los aportantes de este tipo de fondos son inversionistas calificados.

Sin embargo, veo un área de potencial mejora para estudiar y analizar. Es el caso de los fondos públicos que están regulados por la CMF dirigidos a inversionistas no calificados y que, a su vez, invierten en FIP.

En ese caso particular, hay un problema potencial de falta de información, ya que muchas veces esos inversionistas no calificados no llegan a tener información de cuáles son los activos subyacentes al FIP en el cual su fondo publico invierte. Ese es un tema que estamos analizando para decidir si existe o no un espacio de mejora, que se referiría básicamente a la regulación de información que se debe entregar.

– Otro de los desafíos normativos para 2025 es la puesta en marcha del Sistema de Finanzas Abiertas (SFA) de la Ley Fintech. ¿Cuáles son los planes para este año?

– Lo primero que debo decir es que vamos a cumplir con los plazos y el SFA estará operando en las fechas y con la gradualidad que fijó la ley. Es un trabajo intenso que está demandando recursos muy importantes de la CMF y que también impone exigencias a todos los partícipes del sistema fintech, pero en el cual estamos avanzando.

Hoy estamos llegando a la etapa de empezar a publicar las normas técnicas de funcionamiento, que son muy relevantes para resguardar la protección de datos de los clientes del sistema. En julio de 2026 se inicia la entrada en vigencia comenzando con el intercambio de cierto tipo de información que puede ser compartida entre los actores sin que sea necesario obtener el consentimiento del cliente. Luego, se irá abriendo gradualmente la posibilidad de intercambio de información adicional, que requiere el consentimiento del cliente. El proceso culmina a mediados del año 2029.