

# Cortez, Tornel y Farren: los protagonistas de las claves regulatorias para reimpulsar el mercado de capitales



IMAGEN TRATADA CON IA

POR FRANCISCO NOGUERA

**E**l superintendente de Pensiones, la Presidenta de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y el presidente de Banco Estado, se perfilan como la punta de lanza para navegar los vientos en contra que el sistema financiero dice enfrentar.

El mandato de impulsar el mercado de capitales está en manos del ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, junto al coordinador del mercado de capitales, Eugenio Symon, y es uno de los pilares de la estrategia de reactivación económica del nuevo gobierno.

**La presidenta de la CMF y el Superintendente de Pensiones se perfilan como quienes empujarán la reactivación del mercado de capitales desde la vereda regulatoria. Desde la industria, el presidente de Banco Estado opera en la vereda opuesta, pero con la misma dirección: reactivar el crédito y, en el camino, presionar la agenda normativa.**

El trazado de la hoja de ruta lo vienen trabajando desde hace meses, y pese a que aún no se han formalizado los planes que la dupla Quiroz-Symon están considerando, el nuevo gobierno ya dio señales claras hacia donde apunta.

Con la designación de Mario

Farren en la presidencia de Banco Estado, de Catherine Tornel en la CMF y el uso de una de sus "balas de plata" para nombrar a Joaquín Cortez como Superintendente de Pensiones, Kast escogió nombres que cayeron bien en la industria.

Las credenciales de los tres

coinciden: haber sido regulados y reguladores. Y hoy, las tres figuras se alzan como caballos de batalla de la agenda promercado. Farren desde la industria, centrándose en desplegar crédito y sanar las operaciones del banco, mientras que Tornel y Cortez en la regula-

torio. La presidenta de la CMF con implicancias para la banca, AGFs y corredoras de Bolsa, mientras el superintendente de Pensiones con el desafío de implementar la reforma y las nuevas carteras de referencia de los fondos generacionales.

## Expectativas de simplificación

En las oficinas de las instituciones financieras las expectativas ya están sembradas. No tanto por lo que han hecho en sus primeros días las autoridades, sino por lo que representan. "Aún no se concreta el cambio de tono, pero las expec-

tativas están", comenta un alto ejecutivo de la industria.

Jorge Cayazzo, Socio Líder de Riesgo Financiero y Asuntos Regulatorios en Deloitte, explica el cambio de escenario: "Más que flexibilización, veo espacios de simplificación regulatoria. Sin renunciar al carácter prudencial de la normativa, se pueden explorar opciones de hacer menos complejas algunas regulaciones".

En la industria la lectura es que la entrada de nuevos reguladores simbolizará el fin de un ciclo regulatorio percibido como hostil, el cual estuvo marcado por el estallido social, la pandemia y un posterior coctel de cambios regulatorios: Basilea III, normas de provisiones para carteras de consumo, Ley Fintech, requisitos de capital para AGF y la ampliación de facultades de la CMF, entre otros, impulsados muchos de ellos en la era de Solange Bernstein.

"Con importantes iniciativas que aún están pendientes de implementación, es probable que en el corto plazo tengamos un ritmo menos dinámico y que los esfuerzos se concentren en la correcta implementación y supervisión del paquete regulatorio impulsado por la administración pasada", complementó Cayazzo.

Desde La Moneda, pese al ruido mediático que ha conllevado el primer mes de gobierno, a puerta cerrada avanzan. Dos imacec negativos seguidos y el shock del precio de los combustibles han sido un argumento más para acelerar medidas reactivadoras.

Así, el Ejecutivo, alineado con los nuevos reguladores, ya analiza los movimientos para postergar la fiscalización de normativas ya aprobadas —dando más tiempo de adaptación a los regulados— y revisar instrumentos concretos: la Tasa Máxima Convencional, el Registro de Deuda Consolidada, la metodología de cálculo de activos ponderados por riesgo y los plazos de implementación de

los requerimientos de capital de Basilea III.

### Luces de un cambio

"Simplificación normativa". Ese fue el título que escogió Tornel para una de sus primeras apariciones públicas, una charla en la Universidad del Desarrollo programada para el 22 de abril. Lejos de ser casualidad, el título resume una convicción que ya venía plasmando desde adentro.

Tornel acumuló una historia de votos disidentes que hoy se leen como señales de su agenda. Votó en contra de la definición de bancos sistémicos y sus cargos de capital —pieza central de Basilea III—, contra el umbral de restitución que deben pagar los bancos por operaciones desconocidas por sus clientes, y contra las sanciones a LarrainVial AGF por el Caso Factop y al ex CEO de Cencosud por uso de información privilegiada.

Lo que siguió a su llegada a la presidencia fue consecuente: intervino el staff técnico de la Comisión. Removió al director general de supervisión de conducta de mercado, Daniel García, a la directora general de estudios, Nancy Silva, y al director general jurídico, José Antonio Gaspar. El movimiento no fue cosmético. "Cuando tienes un consejo dividido, lo que llega del staff es importante porque viene con una mirada técnica que argumenta posturas", comenta bajo reserva un cercano a la Comisión. Con los cambios, agrega, ese staff "ahora tiene una postura más alineada con su visión".

La inclinación del terreno de juego a favor de Tornel recién comienza. La próxima semana el Senado debería aprobar la nominación de Osvaldo Adasme, el elegido del gobierno para ocupar el cupo vacante que dejó la propia Tornel al asumir la presidencia.

Con Adasme instalado, Tornel tendría los votos para ir por más. Conocedores ven probable que busquen remover al Fiscal de la Unidad de Investigación, Andrés Montes —una

pieza clave del regulador— para lo cual necesita el voto favorable de al menos tres miembros del Consejo.

El calendario juega a su favor. Este año también deben renovarse los cupos de otros dos comisionados: Augusto Iglesias y Bernardita Piedrabuena. Con tres renovaciones en una sola gestión, el Consejo podría quedar con una composición sustancialmente más favorable a la agenda pro-mercado que impulsa el Ejecutivo.

Pero hasta octubre, Tornel tendrá que navegar con un consejo dividido.

### Farren y Tornel: Regulado y regulador

Una de las primeras reuniones de Mario Farren fue con la CMF y la señal fue bastante clara. Pese a que el presidente de Banco Estado no es regulador, tiene una agenda regulatoria.

Farren enfatizó sus prioridades luego en entrevista con Pulso, donde reveló que buscara impulsar la eliminación de la Tasa Máxima Convencional y reactivar las colocaciones hipotecarias.

"Nos preocupa especialmente hoy el sector vivienda", dijo, y apuntó a una palanca concreta: revisar el ponderador de riesgo de los créditos hipotecarios, que históricamente registran pérdidas muy bajas. Reducir ese ponderador liberaría capital y abarataría el crédito para la vivienda sin necesidad de cambio legal. Sus primeros movimientos fueron en esa dirección: apenas asumió, eliminó las comisiones de transferencia de Banco Estado.

Pero la agenda más pesada la hereda Tornel, con dos frentes activos. El primero es la Ley Fintech. La CMF ya publicó la norma del Sistema de Finanzas Abiertas, pero su implementación está en disputa. Esta semana el gremio FinteChile acusó públicamente a la CMF de preparar un retraso de un año en la entrada en vigor del sistema.

"Eso es lo realmente grave", advirtió la directora ejecutiva del gremio, Josefina Movillo.

Para Tornel, el desafío es decidir cuánta holgura adicional otorgar a los participantes y cómo arbitrar la tensión entre bancos establecidos y nuevos actores fintech que compiten por los mismos clientes.

El segundo frente es Basilea III. La CMF tiene en consulta una corrección a la metodología de cálculo de activos ponderados por riesgo de mercado —una mala aplicación del estándar internacional que se arrastra desde 2020—. La rebaja equivale a una liberación de capital de cerca de US\$ 950 millones para la industria bancaria, y en el mercado hay expectativas de que Tornel vaya aún más lejos.

Lo que definitivamente no seguirá son dos iniciativas heredadas de la gestión de Solange Bernstein: la supervisión de conglomerados financieros y la resolución bancaria —que establecía los instrumentos disponibles para intervenir bancos en problemas—. Ambas habían sido enviadas a Hacienda como anteproyectos. Quedarán congeladas. "Este gobierno y esta administración no van a seguir con esta iniciativa", sentencia un conocedor.

### La mirada de las AGF

En la industria de fondos de inversión la lectura es uniforme: la llegada de Tornel marcará un antes y un después.

La gerenta general de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), Pilar Concha explicó a Señal DF el contexto en el que están sumidos los gestores. "La carga regulatoria ha aumentado mucho. Esta situación ha sido una preocupación profunda para el sector", afirmó.

Las principales normativas que afectaron a las gestoras en el período fueron las exigencias de medición de capital y riesgos, un proceso que según la industria tuvo costos de implementación que solo los actores más grandes pudieron asumir.

Concha apunta a una solución concreta: "Es prioritario que se evalúe el impacto de la actual carga regulatoria y se adopten medidas para garantizar

un marco reglamentario coherente y estable, por ejemplo, reagrupando las normativas en un número más acotado de documentos."

Conocedores ven difícil que Tornel eche pie atrás con normas ya aprobadas. Su margen estaría en extender los plazos de fiscalización y aplicar una lectura más amigable, sin necesidad de derogar nada.

El otro punto que la industria espera resolver es la lentitud del regulador para responder consultas. Con presupuestos acotados y más responsabilidades, las respuestas suelen llegar tarde o con incongruencias. "Esperamos que se establezca un procedimiento formal y expedito para resolver dudas normativas, con respuestas claras y oportunas y una fiscalización enfocada en temas de fondo", cerró Concha.

### El factor Cortez

Cortez es un defensor del sistema de pensiones y es observado por los expertos como alguien que puede articular la reforma legal en su proceso de implementación.

El gran reto de Cortez es implementar la reforma de pensiones, en particular el diseño del régimen de inversión de los fondos generacionales. Los especialistas identifican tres frentes críticos: la transición desde los multifondos actuales, la publicación del benchmark o índice de referencia que debe dictar el regulador, y la licitación del stock de afiliados. Los dos primeros deben estar operativos en abril de 2027; el primero llamado a subasta de la licitación, antes de agosto de ese año, y la primera adjudicación, en diciembre. Un calendario ajustado para una reforma que ya generó advertencias desde las propias AFP sobre los riesgos de implementar todo en paralelo.

En el mercado el foco está en el régimen de inversión, ya que los gestores ven con interés cómo será la norma para invertir en cada clase de activo y el impacto que un ajuste al sistema actual podría generar. 🗨️