

**CONSEJO CONSULTIVO DEL MERCADO DE CAPITALES**  
**Acta de sesión celebrada el 6 de septiembre de 2023 en las dependencias del**  
**Palacio Pereira**

**I. Asistencia:**

**a) Asistentes**

- 1) Heidi Berner Herrera, Subsecretaria de Hacienda
- 2) Enrique Marshall Rivera, Presidente del Consejo
- 3) Claudia Manuela Sánchez Muñoz, Vicepresidenta del Consejo
- 4) Jorge Claude Bourdel, Miembro del Consejo
- 5) Silvia Fernández Edwards, Miembro del Consejo
- 6) Josefina Montenegro Araneda, Miembro del Consejo
- 7) María Eugenia Wagner Brizzi, Miembro del Consejo
- 8) Luis Alberto Letelier, Miembro del Consejo
- 9) José Manuel Mena Valencia, Miembro del Consejo
- 10) Ángel Sierra Romero, Miembro del Consejo
- 11) Siria Jeldes Chang, Miembro del Consejo
- 12) Claudio Ortíz Tello, Miembro del Consejo
- 13) Mónica Cavallini Richani, Miembro del Consejo
- 14) Diego Peralta Valenzuela, Miembro del Consejo
- 15) Claudio Raddatz Kiefer, Miembro del Consejo
- 16) Fernando Coloma Correa, Miembro del Consejo
- 17) Alejandra Cox Anwandter, Miembro del Consejo
- 18) Roberto Fuentes, Miembro del Consejo
- 19) Guillermo Larraín Ríos, Miembro del Consejo
- 20) Macarena Navarrete, Miembro del Consejo

**b) Secretaría Ejecutiva**

- 1) Alejandro Puente, Coordinador de Mercado de Capitales
- 2) Gonzalo Arriaza, Asesor de la Coordinación de Mercado de Capitales

**c) Otros Asistentes**

- 1) Paulina Yazigi Salamanca, Presidenta de la Asociación de AFP

**d) Justifican Inasistencia**

- 1) Guillermo Tagle, Miembro del Consejo
- 2) Soledad del Carmen Recabarren Galdames, Miembro del Consejo
- 3) Fernando Lefort, Miembro del Consejo
- 4) Luis Opazo Roco, Miembro del Consejo

## **II. Materias Tratadas:**

1. La Subsecretaria de Hacienda, doña Heidi Berner, dio la bienvenida a los miembros del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales y agradeció el trabajo realizado. Asimismo, expuso una actualización del estado de avance de algunas iniciativas y destacó que varios de los grupos temáticos del Consejo se encuentran relacionados con materias de proyectos de ley que se tramitan actualmente en el Congreso.
2. El Presidente del Consejo dio cuenta del trabajo realizado con posterioridad a la reunión celebrada el 4 de abril de 2023, mencionando, entre otras actividades, la presentación realizada ante la Cámara de Diputados sobre el proyecto que autorizaba un nuevo retiro de fondos de pensiones el 25 de abril de 2023; la solicitud para concurrir a exponer ante la Comisión de la Cámara de Diputados que analiza el proyecto sobre Gobernanza de la Ciberseguridad y el documento enviado a la mencionada Comisión; el informe solicitado por el Ministerio de Hacienda sobre las posibles inversiones de los fondos de pensiones en venture capital, mediante su participación en la Bolsa ScaleX o bien en la iniciativa de fondo de fondos, que está estructurando CORFO; las presentaciones en reuniones privadas o seminarios abiertos solicitadas por diversas entidades, entre ellas el DCV, Chile Pay y Fintech Chile; y la participación en un Taller de Planificación Estratégica con la CMF, al que asistieron las consejeras Silvia Fernández y Siria Jeldes. Durante este periodo, el Presidente y la Vicepresidenta del Consejo han sostenida reuniones periódicas de coordinación para aunar criterios y directrices en el trabajo a realizar.
3. Se dio cuenta del envío previo a esta reunión de los informes preliminares de los cuatro grupos de trabajo que han funcionado en este tiempo. Se dejó en claro que algunos informes o algunas secciones de éstos tienen todavía un carácter preliminar. Sin especificar los detalles ni las recomendaciones específicas, los temas abordados en cada uno de ellos son los siguientes:
  - a. Grupo "Inclusión Financiera": ahorro y consumo; mitigación del crédito informal; y creación de un registro de deuda consolidada.
  - b. Grupo "Mercado de valores, infraestructura financiera, gobiernos corporativos y sostenibilidad": prácticas que incrementen la sostenibilidad del mercado y sus actores; fortalecimiento de la confianza en el mercado de capitales; herramientas que incentiven la entrada de nuevos actores al mercado; ley de fraudes; digitalización; implementación de la Ley Fintec; portabilidad financiera; e infraestructura financiera.
  - c. Grupo "Banca e Intermediarios Financieros": desarrollo de cooperativas de ahorro y crédito; resolución bancaria; desarrollo del mercado de repos; modelos internos de riesgo de crédito; y análisis de impacto regulatorio.
  - d. Grupo "Pensiones, Seguros y Ahorro": modificación del DL 3.500; tasa de cotización y tope imponible; edad de retiro; retiro programado; cuenta de ahorro voluntario; multifondos; régimen de inversiones; comisión por administración delegada a terceros; cuentas nocionales; competencia entre un administrador estatal y entes privados; separación de funciones al interior del sistema de pensiones; y destino de la cotización adicional.

4. El Presidente informó que las recomendaciones de los grupos están referidas a políticas o reformas que se encuentran en distintos grados de avance en cuanto a su implementación. Algunas de ellas están en el centro del debate político nacional en la actualidad, entre las que se encuentra la reforma previsional. Otras, quizá no están en el centro de la discusión pública, pero son de larga data y registran avances en su tramitación legislativa en el Congreso Nacional. Es el caso de la ley de consolidación de las obligaciones financieras. Existe un tercer grupo, constituido por regulaciones puestas en aplicación en años anteriores, respecto de las cuales se plantea la necesidad de efectuar una evaluación de su impacto, en vistas a introducir perfeccionamientos, mejoras o mitigadores. Este es el caso de los reportes de sostenibilidad implementados por la CMF, las normas sobre la tasa máxima convencional para los grupos o sectores de riesgo más alto que el promedio, la regulación de los fraudes, respecto de los cuales se observa un fuerte aumento que despierta preocupación. Finalmente, un cuarto grupo comprende iniciativas que están todavía en incubación o gestación, respecto de las cuales se han producido conversaciones en círculos académicos o de expertos, pero que aún no se materializan en proyectos de ley ni en normas reglamentarias. Sobre estas últimas, pueden existir coincidencias en cuanto a la idea general de legislar o reglamentar, pero se requieren todavía evaluaciones y análisis más detallados sobre qué y cómo hacerlo. Este es el caso de la propuesta referida a la resolución bancaria para las crisis y la promoción del mercado de repos, que juega un rol fundamental en economías avanzadas, pero que no ha logrado arrancar en nuestro país, por razones que no están bien precisadas.
5. Asimismo, el Presidente informó que en materia de pensiones el grupo respectivo efectuó recomendaciones sobre un buen número de materias contenidas en el proyecto original del Gobierno. Considerando la proximidad de decisiones sobre este proyecto, resulta de interés resaltar cuatro ideas matrices contenidas en el informe evacuado por el Grupo. La primera es que la flexibilización del régimen de inversiones, asunto que se soslaya o no se aborda adecuadamente en la reforma, es clave en la perspectiva de lograr un aumento significativo en las rentabilidades esperadas y por consiguiente en las pensiones que se pueden alcanzar en el mediano y largo plazo. La segunda es que cualquier iniciativa en orden a introducir cierta dosis de solidaridad en el pilar contributivo, si ello fuese acordado, debiera traducirse en una canalización de los fondos a través del mercado de capitales y no por otras vías. La tercera es que el proyecto cifra expectativas muy altas en una eventual reducción de las comisiones por distintas vías, entre ellas, a través de la separación de las funciones de soporte e inversión al interior del sistema, lo que no parece suficientemente fundado en la evidencia empírica. La cuarta indicación es que el ahorro voluntario, sea para fines previsionales u otros propósitos, debiese ser reafirmado con mayor fuerza que lo efectuado hasta ahora, teniendo presente que la reforma, de ser aprobada, será todavía insuficiente para alcanzar los objetivos en materia de pensiones y sobre todo las expectativas que se han comenzado a cifrar en la población. En esas circunstancias, el riesgo de una nueva frustración en la ciudadanía es alto y la única forma de mitigarlo es poner muy en el centro de la conversación pública el tema del ahorro privado voluntario.
6. Los consejeros analizaron extensamente cómo se divulgarían las recomendaciones del Consejo. La conclusión fue que se canalizarían primeramente hacia el Ministro y que se haría una divulgación amplia hacia otras autoridades financieras y hacia la opinión pública, solo si se contase con su autorización previa. En esa misma

línea, se planteó la posibilidad, previo consentimiento del Ministro, de efectuar visitas a otras autoridades y miembros del Congreso Nacional.

7. El Presidente dio cuenta del informe sobre datos y estadísticas en el sistema financiero preparado por Claudio Raddatz. Recordó que una vez concluido el trabajo se sometió un texto en borrador al conocimiento de sus miembros. Se recibieron algunos comentarios en los plazos fijados, los que fueron incorporados al texto preparado, correspondiendo entonces que el Consejo aprobase su difusión, en una primera instancia, entre las autoridades correspondientes para luego poner en conocimiento público. El Consejo agradeció a Claudio Raddatz el valioso aporte realizado.
8. Finalmente, se deja constancia que la sesión se celebró de forma híbrida, y que todos los asistentes participaron en la sesión comunicados simultánea y permanentemente, ya sea de manera presencial o a través de videoconferencia.

### **III. Acuerdos Adoptados:**

1. Se acordó fijar un plazo hasta el 15 de octubre para revisar y realizar sugerencias y comentarios a los documentos elaborados por los grupos de trabajo. Ello es especialmente relevante por si algún consejero desea dejar constancia de una opinión en contrario o de una prevención sobre alguna recomendación específica. Se deja en claro que no es necesario que exista unanimidad respecto de las recomendaciones efectuadas.
2. Se acordó sostener la próxima reunión plenaria en noviembre de este año. El día y hora se comunicará oportunamente, de acuerdo con el reglamento interno del Consejo.
3. Los miembros del Consejo aprobaron la difusión del informe de estadísticas del mercado de capitales, acordando circularlo entre las instituciones que tengan relación con la generación y publicación de datos del sistema financiero y del mercado de capitales.