Santiago, treinta y uno de agosto del año dos mil diecisiete.

VISTOS:

A fojas 143 y siguientes, comparece **JORGE MENESES ROJAS**, abogado, en representación de **FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**, ambos con domicilio en calle Magdalena N° 140, piso 20 de la comuna de Las Condes. El que interpone demanda en juicio sumario de reclamación de multa en contra de la Resolución Exenta N° 259 de 22 de junio del año 2012, que lo condena al pago de una multa que asciende a 7.000 UF por la infracción al artículo 93 en relación con los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045. Solicitando en definitiva, que sea dejada sin efecto por resultar contraria al mérito de los antecedentes, además, debiendo restituir lo pagado más intereses, con expresa condena en costas.

A fojas 327, se llevó efecto la audiencia de estilo con la comparecencia de ambas partes. La demandada contesta por escrito que se agregó a fojas 262, solicitando el rechazo de la reclamación interpuesta, con costas.

Llamadas las partes a conciliación, ésta no se produjo.

A fojas 329 se recibió la causa a prueba, rindiéndose la que consta en autos.

A fojas 693, se citó a las partes para oír sentencia.

CONSIDERANDO:

I.- EN CUANTO A LAS TACHAS:

PRIMERO: Que a fojas 569, 572, 575 y 630 la parte reclamada tachó a los testigos: Enrique Navarro Beltrán, Miguel Viveros Vergara y Tomás Antonio Deimel Winternitz y Diana Elena Mondino por la causal del artículo 358 N° 6 del Código de Procedimiento Civil, toda vez que, emitieron juicio y opinión respecto de la multa reclamada y recibieron por los informes en derecho que han redactado, por lo que, los testigos recibieron una retribución pecuniaria de los apoderados de la reclamante.

SEGUNDO: Que la parte reclamante solicita el rechazo de la tacha opuesta al testigo, ya que la imparcialidad no puede ser puesta en duda, por lo que, no tienen interés en el resultado del juicio.

TERCERO: Que de los dichos de los testigos, se desprende que éstos realizaron un informe en derecho para la reclamante y sus honorarios fueron pagados por ésta, por lo que, se configura en la especie la causal de inhabilidad prevista en el artículo 358 N°6 del Código de Procedimiento Civil, por lo que, las tachas opuestas serán acogidas en definitiva y sus testimonios no serán considerados por el Tribunal.

CUARTO: Que a fojas 635 la parte reclamante tachó al testigo de la reclamada Víctor Alberto Zapata Zerega, por las causales del artículo 358 N° 5 y 6 del Código de Procedimiento Civil, ya que tiene interés en que la multa sea rechazada, para justificar su trabajo.

JFZJCHDSFF

QUINTO: Que la Superintendencia de Valores y Seguros, solicita el rechazo de la tacha opuesta, señalando que el testigo es funcionario público, es analista de la SVS y no se ha comprobado que el testigo tenga un interés de carácter pecuniario en el resultado del juicio.

SEXTO: Que los funcionarios públicos, en razón de su estatuto y estabilidad en la función no se encuentran comprendidos en los supuestos fácticos señalados en el numeral 5 del artículo 358 del Código de Procedimiento Civil. No son criados domésticos o dependientes ni trabajadores dependientes de la parte que los presentó, descripciones que corresponden a relaciones laborales y de derecho privado. No se divisa por la sola condición de funcionarios públicos la existencia de intereses pecuniarios en juicio que los pudieren llevar a actuar sin la imparcialidad exigida por el legislador, desde que estos se rigen por el Estatuto Administrativo y no por el Código del Trabajo, no resultándoles entonces aplicables la inhabilidad que invoca el demandante. Por lo que, se rechaza la tacha opuesta en contra de la testigo.

EN CUANTO AL FONDO:

SEPTIMO: Que a fojas 143 y siguientes, comparece **JORGE MENESES ROJAS**, abogado, en representación de **FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA,** ambos con domicilio en calle Magdalena N° 140, piso 20 de la comuna de Las Condes. El que interpone demanda en juicio sumario de reclamación de multa en contra de la Resolución Exenta N° 259 de 22 de junio del año 2012, que lo condena al pago de una multa que asciende a 7.000 UF por la infracción al artículo 93 en relación con los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045. Solicitando en definitiva, que sea dejada sin efecto por resultar contraria al mérito de los antecedentes, además, debiendo restituir lo pagado más intereses, con expresa condena en costas.

Funda su reclamación en los siguientes antecedentes de hecho y de derecho que expone:

La Resolución Exenta N° 259, de fecha 22 de junio, aplica a Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada (en adelante indistintamente Feller4 Rate) una multa a beneficio fiscal por el equivalente a UF. 7000 (siete mil unidades de fomento), por infracción al artículo 93, en relación a los artículos 84 y 88, todas disposiciones de la Ley N° 18.045.

La Resolución que se reclama da cuenta de un procedimiento en el cual no hay un debido pronunciamiento sobre alegaciones y defensas promovidas por Feller Rate, al tenor de lo dispuesto en el artículo 41 de la Ley N° 19.880, desatendiéndose además el mérito de la investigación y antecedentes que obran en el expediente administrativo, y que fueron aportados oportunamente por esta defensa.

Con todo, argumentos de fondo que se contienen en la Resolución reclamada fueron anticipados por el señor Superintendente de Valores y Seguros, a través de diversos medios de comunicación, dejando en evidencia la falta de imparcialidad del órgano administrativo sancionatorio, siendo de todo rigor recurrir ante a los tribunales en búsqueda de un juzgamiento conforme a derecho, imparcial y objetivo, y en el contexto de un juicio que ofrezca garantías de un justo y racional procedimiento, con prescindencia de motivaciones de índole político o comunicacional.

Dicho lo anterior, para los efectos de ilustrar preliminarmente el cuerpo de esta presentación, procedemos a indexar sus principales contenidos:

JFZJCHDSFF

Por intermedio de oficio reservado N° 856, de fecha 11 de Noviembre de 2011, la Superintendencia de Valores y Seguros -en adelante e indistintamente la SVS- formuló cargo en contra de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada -en adelante e indistintamente Feller Rate- atendida una supuesta infracción al deber de cuidado establecido en el artículo 93 de la Ley N° 18.045, en relación a los artículos 88 y 84 de mismo cuerpo legal, "debido a que contando o pudiendo contar dicha clasificadora con elementos de análisis que estaban disponibles para ella que debió atender para realizar debidamente sus informes de clasificación no los requirió al emisor o lisa y llanamente prescindió de ellos, y debe haber implementado procedimientos suficientes para una correcta aplicación de su metodología de evaluación, aquello no fue hecho".

Feller Rate, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 76 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, fue contratada por Empresas La Polar a fin de efectuar de manera continua e ininterrumpida la clasificación de los riesgos asociados a valores de oferta pública emitida por aquella compañía, y asimismo en su condición de originador y administrador de activos.

Por su parte, por encargo de BCI Securitizadora S.A., Feller Rate realizó la clasificación de riesgo de emisiones de títulos de deuda de securitización efectuados por patrimonios separados N° 10 y N° 22, formados por cuentas por cobrar originadas por Empresas La Polar.

Empresas La Polar S.A. informó, como hecho esencial al día 9 de Junio de 2011, que el directorio de dicha entidad había tomado conocimiento de prácticas en la gestión de su cartera de créditos, que se habrían efectuado de una forma no autorizada por aquel órgano y en disconformidad con los criterios y parámetros establecidos por la compañía.

De acuerdo a memoria explicativa de Convenio Judicial Preventivo presentado por Empresas La Polar S.A., "aproximadamente a partir del año 2005, a lo menos, comenzó una práctica irregular, que se ha denominado "normalizaciones" o "renegociaciones en línea sin contrato". Aquella práctica permitía mantener actualizada la información del cliente en el sistema, mostrándolo como vigente o al día, operatividad que se mantuvo durante años, automatizándose a partir del año 2009, evitando márgenes importantes de provisión para la institución en cuestión.

Estas prácticas, informa la memoria, **"atentaron de forma directa contra el valor de la transparencia y la buena fe que inspira al mercado público de valores, distorsionando gravemente las decisiones de los reguladores, operadores y público en general".**

En lo que constituye a esta altura un hecho público y notorio, cabe agregar que la distorsión de los estados financieros de la compañía, mediante el proceso de falsear principalmente la información relativa a la cartera de deudores se verificó con ocasión de haber actuado de manera concertada un grupo de ejecutivos de alta dirección de la compañía.

Conocidos los hechos esenciales que dejaron en evidencia la manipulación y entrega de información falsa al mercado por parte de Empresas La Polar, la SVS, de conformidad a las facultades supervisoras y fiscalizadoras que le asisten, en razón de su Ley Orgánica Constitucional citó a una serie de profesionales de Feller Rate, quienes participaron desde distintas perspectivas en el proceso de clasificación de riesgo de Empresas La Polar, además de recabar presencialmente información relativa a los

JFZJCHDSFF

antecedentes que justificaron las respectivas clasificaciones, constando las conclusiones de dicho análisis en Oficio Reservado N° 856, de fecha 11 de noviembre de 2011, por intermedio del cual se formuló cargo a Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada, por infracción al deber de cuidado contemplado en el artículo 93 de la Ley N° 18045, en relación con los artículo 88 y 84 del mismo cuerpo legal.

Mediante Resolución Exenta N° 259, de fecha 22 de junio de 2012, se conoció la decisión administrativa a través de la cual se aplica a Feller Rate una multa a beneficio fiscal por el equivalente a UF. 7000, siendo su aplicación y quantum materia de la presente reclamación.

Considerando el antecedente relativo a la adulteración de los estados financieros por altos personeros de Empresas La Polar S.A., una primera aproximación al análisis de fondo de la resolución reclamada debe necesariamente iniciarse por explicar a S.S. el sentido y alcance de la labor de clasificación de riesgo.

Conforme a lo anterior y como bien lo ha señalado la SVS, "las entidades clasificadoras de riesgo tienen por objeto asignar categorías de riesgo a los títulos accionarios e instrumentos representativos de deuda que, en particular para estos últimos, reflejan la capacidad de pagar en tiempo y forma las obligaciones representadas.". En términos legales, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 71 inciso segundo de la Ley N°18.045. La clasificación a través de "categorías de riesgo", y que corresponden a sus calificaciones universalmente validadas y expresadas en letras, a fin de reflejar la opinión de la agencia acerca del nivel relativo de riesgo crediticio. En Chile, las categorías de riesgo a que pueden quedar afectos los títulos representativos de deuda de largo plazo, en base a la opinión que emita la clasificadora de riesgo. La Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores, conforme a las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, en orden decreciente, conforme a la capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados y su susceptibilidad de verse afectado ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tampoco representa la opinión de clasificación una garantía de la bondad del instrumento, no debiendo entenderse, interpretarse o insinuarse siquiera que la labor de la Clasificadora importe o involucre un trabajo de auditoría al emisor o de compromiso en relación a la autenticidad de la información proporcionada por este último, al mercado, o al propio ente clasificador.

De esta forma, en palabras de la SVS, el rol de la clasificadora de riesgo es "(A)portar una opinión fundada e independiente (confiable) sobre la capacidad de pago respecto de instrumento que se clasifica, que ayude en la asignación eficiente de los recursos en los mercados de valores".

Circunscrito el sentido y alcance de la función de una clasificadora de riesgo, debe concluirse entonces que la labor de emitir una opinión acerca de la razonabilidad de los Estados Financieros no es propia del proceso de clasificación de riesgo, sino que derechamente del proceso de auditoría.

En este sentido, resulta adecuado afirmar, en el estudio del alcance de la función de auditoría externa, que si bien una auditoría no tiene por objetivo descubrir fraudes u otras anomalías, bien debe considerar la posibilidad de que existan, deber de observación que no le asiste a las clasificadoras de riesgo.

JFZJCHDSFF

La circunstancia de no corresponder a las clasificadoras de riesgo validar, autentificar, corroborar o comprobar la información del emisor se encuentra reconocida expresamente por la Superintendencias de Valores y de la Seguros, así también por la Superintendencia de Bancos e Instituciones e Financieras, a través de la Circular N° 1535 y Circular Evaluadoras N° 14 d, respectivamente, cuyos tenores son los siguientes: "La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento". El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores en aquella que voluntariamente aportó el emisor. "La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y en aquella que ha sido voluntariamente aportada por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Imputarle a Feller Rate responsabilidad en el denominado Caso La Polar, desconociendo pura y simplemente que a las clasificadoras no le asiste responsabilidad respecto de la veracidad de la información proporcionada por el emisor es simplemente escandaloso, como también lo es imponerle el deber de haber "validado", "corrobore o bien "solicitado" información adicional para verificar la "coherencia" de la información dispuesta por el emisor. Es por ello que no es de responsabilidad de la clasificadora la verificación de la información proporcionada por el emisor, aspecto determinante, toda vez que, en forma velada es esto lo que hace la SVS en su resolución, al reprochar a Feller Rate no haber efectuado operaciones de cruce de información, incluso mediante instrumentos y factores no utilizados en la metodología de clasificación, para los efectos de "haberse procurado información relevante razonablemente verificada de la Compañía", lo que no resulta atingente a la labor de clasificación, no debiendo siquiera insinuarse que le era exigible o debió la clasificadora de riesgo detectar inconsistencias en la información pública del emisor o, lo que es igual, detectar el fraude deliberadamente planificado por Empresas La Polar S.A., a través de altos directivos.

En caso de vulneración del emisor de la normativa relativa al deber legal de veracidad e información en el mercado de valores, la responsabilidad no es atribuible a la clasificadora de riesgo.

Considerando lo anteriormente expuesto, resulta útil además ilustrar acerca de la diferente función que cumple una clasificadora de riesgo y una empresa de auditoría externa.

Mientras la auditora externa emite una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, una clasificadora de riesgo emite una opinión sobre la capacidad de pago de un instrumento. La labor de auditoría supone el examen selectivo de los montos, respaldos y antecedentes que conforman la contabilidad y los estados financieros;.

En cambio, la clasificadora de riesgo y su aplicación con los estándares relevantes, así como las estimaciones significativas hechas por la administración, emitiendo finalmente sus conclusiones respecto de la presentación general de la contabilidad y los estados financieros, indicando con un razonable grado de seguridad, si ellos están exentos de errores significativos y si cumplen con los estándares relevantes en formal cabal, consistente y confiable.

JFZJCHDSFF

En los términos del inciso 2° del artículo 84 de la Ley de Mercado de Valores, el requerimiento de información adicional supone una petición de información estrictamente necesaria, lo que en ningún caso importa que dicha petición se funde en la intención de efectuar una labor de auditoría, o siquiera en validar la autenticidad de la información disponible, lo que le está proscrito a las clasificadoras.

La labor de clasificación es para la información pública, y debe fundarse en ella, así lo dispone el inciso primero del artículo 84 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, al señalar: "Las entidades clasificadoras deberán revisar en forma continua las clasificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor les proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público"

En resumen, yerra la SVS en la fundamentación de la resolución reclamada, al formular a Feller Rate una serie de imputaciones que más bien se condicen con el desarrollo de metodología que son propias del trabajo de auditoría y relacionadas con el examen crítico, sistemático y detallado de la información financiera de una unidad económica, y de validación de dicha información, argumento que irremediablemente conlleva a que se deje sin efecto la multa impuesta.

De conformidad a lo establecido en el acápite anterior, la labor de Feller Rate se debe ceñir, en forma estricta, a la emisión de una opinión acerca de la capacidad de pago de un determinado instrumento sobre la base de un análisis coherente, independiente y fundado de la información pública del agente emisor y de aquella que voluntariamente éste último

Si bien la SVS sostiene inconsistencias en el análisis de la información, en momento alguno cuestiona la honestidad de la opinión emitida, ni la circunstancia de que dicha opinión fuera emitida en fraude al mercado de valores, situación que irremediablemente conduce al rechazo de la sanción impuesta, como pasaremos a revisar a continuación.

En efecto, si bien en Chile no hay registros de cargos, sanciones o demandas interpuestas en contra de Clasificadoras de Riesgo en el ejercicio de su actividad de opinión, en derecho comparado es posible concluir el sentido y alcance que dicha opinión comprende, además de las hipótesis que permiten justificar la atribución de reproche civil, penal o administrativo a dicho ejercicio.

La naturaleza internacional de la clasificación de riesgo, en cuanto metodología globalizada, hace especialmente válida la opinión que tribunales internacionales han adoptado frente a recientes acciones producto principalmente de hechos acontecidos a propósito de actuales crisis internaciones.

El razonamiento que se contiene en la resolución recurrida es expresión de un análisis discordante efectuado por la Superintendencia, evaluación que por cierto no considera en su lógica la existencia de un fraude, sino a modo simplemente referencial, distorsionando completamente la naturaleza de la función de clasificación de riesgo.

La Resolución N° 259, de fecha 22 de Junio de 2012, inicia por exponer que "con motivo de los hechos que afectaron a Empresas La Polar S.A. la Superintendencia de Valores y Seguros inició un proceso de fiscalización de Feller-Rate Clasificadora de Riesgo Limitada", señalando que con motivo de aquel proceso de fiscalización "mediante Oficio Reservado N° 856 de 11 de Noviembre de 2011, esta Superintendencia formuló

JFZJCHDSFF

cargos a Feller Rate por Infracción al artículo 93 en relación a los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045", haciendo presente, más adelante, "que la clasificadora no efectuó un adecuado seguimiento del negocio financiero de La Polar lo que trasuntó en una inadecuada labor para determinar razonablemente la consistencia de la información que utilizó en su proceso de evaluación de riesgo".

Sin perjuicio de que legalmente no le asiste a la Clasificadora de Riesgo deber alguno en relación a la verificación de la información proporcionada por el emisor, la SVS no contextualiza debidamente, y actúa caprichosamente obviando la circunstancia de haber concertado un fraude al interior de Empresas La Polar, que se tradujo incluso en la manipulación de los Estados Financieros que se enviaron a la Superintendencia de Valores y Seguros, y cuyos alcances aún a la fecha no se determinan con exactitud, encontrándose en actual tramitación investigaciones de orden penal con la intención de precisar el nivel de complejidad de las operaciones de defraudación argüidas al interior de Empresas La Polar y, asimismo, en instancia de reclamación judicial las multas administrativas cursadas a los altos personeros de Empresas La Polar.

En los términos expuestos por el Ministerio Público, en audiencia de formalización de fecha 14 de diciembre de 2011, de conformidad a Acta acompaña que rola a fojas 1407 y siguientes del expediente administrativo, a lo menos desde el año 2006 y hasta el mes de junio del año 2011 se realizó al interior de Empresas La Polar "de forma coordinada, reiterada y sistemática una serie de actuaciones mediante las cuales cometieron consciente y voluntariamente, los delitos que a continuación se señalan y a través de los cuales afectaron gravemente al mercado, a la banca, a sus accionistas, a los inversionistas y al sistema económico en general". Los delitos que se imputan a los altos directivos de Empresas La Polar que se vieron involucrados en el adulteración de los estados financieros son: a) proporcionar información maliciosamente falsa al mercado, conforme lo dispone el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores, b) efectuar declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgadas por ellos al mercado, conforme lo dispone el artículo 59 letra f) de la Ley de Mercado de Valores, c) efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, por parte de los sujetos a que se refiere el artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores, usando deliberadamente información privilegiada, conforme lo dispone el artículo 60 letra e) de la Ley de Mercado de Valores. d) obtención fraudulenta de créditos de instituciones bancarias suministrando datos falsos o maliciosamente incompletos acerca de la real situación patrimonial de la empresa, y e) delito de lavado de dineros, conforme lo dispone el artículo 27 de la Ley 19.913.

El fraude expuesto, debidamente acreditado en el expediente administrativo, repercute de manera directa en el desempeño de la acción de clasificación, eximiéndola de responsabilidad, siendo responsable contractual y legalmente el emisor de proporcionar información fidedigna al mercado, sin que le asista rol alguno a Feller Rate en la verificación o corroboración de la autenticidad de dicha información.

En efecto, sin perjuicio de lo dispuesto en las Circulares N° 1535 y N° 18 sobre Evaluadoras, emitidas por la SVS y la SBIF respectivamente, cabe señalar que

JFZJCHDSFF

entre Feller Rate y Empresas La Polar mediaba un contrato de clasificación de riesgo, incumplido dolosamente, con malicia, por Empresas La Polar S.A., a través de la conducta de sus personeros, en el cual se libera de responsabilidad a Feller Rate ante la entrega de información falsa, como efectivamente aconteció.

Conforme entonces a los siguientes antecedentes, entre otros, se encuentra debidamente acreditada la-existencia del fraude originado en el seno de Empresas La Polar, situación que a la fecha de esta presentación es sin lugar a dudas un hecho de pública notoriedad:

a. Mediante presentación rolante a fojas 674 del expediente administrativo se acompañaron una serie de documentos, entrevistas, reportajes y artículo referidos al fraude existente al interior de Empresas La Polar.

b. Consta a fojas 1407 y siguientes del expediente administrativo copia de Acta de Audiencia de Formalización y medidas cautelares desarrollada en contra de los imputados Julián Moreno de Pablo, Pablo Alcalde Saavedra, María Isabel Farah Silva, Santiago Grage Díaz y Nicolás Ramírez Cardoen, incluyéndose en ella la relación de hechos que motiva en la actualidad la investigación del Ministerio Público

c. Consta a fojas 1450 y siguientes del expediente administrativo copia de Acta de Audiencia de Reformalización de los señores Moreno, Alcalde, Grage y Ramírez, y de la señora Farah, además de la Formalización del imputado Iván Dinamarca Contreras.

d. Asimismo, mediante resoluciones de fecha 9 de marzo de 2012 la Superintendencia de Valores y Seguros concluyó procedimientos administrativos seguidos en contra de altos personeros de Empresas La Polar involucrados en el fraude y que anteriormente fueron formalizados, y reformalizados por el Ministerio Público. Se trata de Resoluciones administrativas en las cuales se describe el proceder de los sancionados, y a través de la cuales se da cuenta de un actuar persistente en el tiempo, y tendiente a ocultar y distorsionar información, simulando la verdadera situación de la cartera de créditos de Empresas La Polar S.A., obrar que la Superintendencia imputa a los sancionados fue efectuado con malicia, esto es, con la intención ocultar la verdadera situación de la cartera de créditos. Así por ejemplo: Respecto del ex Presidente de Empresas La Polar, señor Pablo Alcalde, mediante resolución N° 083 se reconoce que fue pieza clave para el desarrollo, perfeccionamiento y perduración de la situación de fraude y manipulación de los Estados Financieros, respecto de una operación de ocultamiento de información de alta complejidad. La SVS señala en la resolución sancionatoria dictada en contra del señor Alcalde, lo siguiente: relativa a la mecánica de las renegociaciones unilaterales masivas, la subestimación de las provisiones y el crecimiento artificial de los resultados producto de dicha práctica y, en definitiva, del

Las Clasificadoras de Riesgo no son responsables de validar, autentificar o corroborar la validez de la información proporcionada por el emisor, es factible concluir que la sanción impuesta a Feller Rate es producto de un trabajo ex post, forzado y asimilable a un nivel de responsabilidad que legalmente resulta impropio atribuir a la labor de clasificación, siendo la realidad que Feller Rate, a consecuencia de la observación de los estados financieros, previamente auditados, emitió una opinión fundada, que luego veremos que incluso fue validada nada menos que por el Intendente de Valores. La imputación de la SVS dice relación, finalmente, con no haber solicitado información adicional para verificar la información proporcionada por el emisor, lo que de conformidad

JFZJCHDSFF

a la práctica, metodología, y más aún, conforme Circular N° 1535 de la Superintendencia, no es de responsabilidad de la labor de clasificación de riesgo.

La sanción administrativa debió exonerar de responsabilidad administrativa a Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada. Consecuencia del fraude incurrido por Empresas La Polar S.A. al mercado, a través de sus personeros, se siguen efectos que finalmente eximen de responsabilidad a Feller Rate, Clasificadora de Riesgo cuya fuente contractual con la compañía establece con toda claridad que no tiene responsabilidad en relación con la información falsa que pudiera entregar el emisor, como efectivamente ocurrió.

Con todo, no obstante haberse expresado desde un inicio la ausencia de responsabilidad de Feller Rate ante la entrega de información falsa de parte de Empresas La Polar, la actuación de la Superintendencia se centró en desconocer esta alegación, en no ponderar adecuadamente la incidencia del fraude en el normal desarrollo de la labor de clasificación, y más bien ¬y claramente se puede observar en la resolución reclamada- en fijar su atención en que Feller Rate debió requerir información adicional, incluso a través de herramientas o insumos de información que no son considerados como fundamentales en la metodología, para los efectos nada menos que de validar la información proporcionada por el emisor, realizando un minucioso análisis ex post que se aleja cualitativa y cuantitativamente de la labor de clasificación.

Lo cierto es que la Superintendencia de Valores y Seguros validó la labor de clasificación efectuada por Feller Rate, entidad que debe centrar su labor en los Estados Financieros previamente auditados como principal insumo de información, no debiendo prescindir en momento alguno de la circunstancia de haberse elaborado, desarrollado y perfeccionado una situación de fraude, durante años, que obviamente tiene injerencia en la responsabilidad que se imputa a la clasificadora, más aun considerando,

El dolo entendido como manifestación positiva de una intención fraudulenta, y representación de encontrarse actuando contrariando el ordenamiento, es un elemento que en el presente caso debió ser considerado por la administración en la emisión de su pronunciamiento final, lo que en los hechos no aconteció.

Resulta que en el contexto de la investigación criminal aún no se determina el real alcance del montaje de información de parte Empresas La Polar, debiendo suponerse en todo caso que, atendida la circunstancia de haberse alterado los estados financieros, la intención de la empresa era, positivamente, evitar que entes públicos y privados, terceros interesados, directores y demás partícipes del mercado tomaran conocimiento de su real situación financiera, lo que obviamente constituye un hecho cuya prescindencia resta lógica a toda actuación.

La resolución de la Superintendencia de Valores y Seguros da cuenta de un razonamiento ex post, el cual inicia por el hecho de conocerse hoy que los estados financieros auditados de Empresas La Polar S.A. fueron alterados, planificadamente, con malicia y perfección.

Pues bien, los estados financieros de Empresas La Polar eran consistentes con la restante información pública del emisor, con el reconocimiento de mayores gastos de provisiones y castigos, con los planes de expansión, en fin, con la agresiva estrategia de su negocio financiero, entre otros factores, y no hacían prever un nivel de riesgo de la cartera como el que actualmente se conoce.

JFZJCHDSFF

La restante información pública del emisor, y la imposibilidad de colegir a partir de su análisis la verdadera situación de la cartera de crédito es reconocida por la Superintendencia de Valores y Seguros, debiendo tratarse para los efectos del presente juicio como un hecho pacífico. En el caso en comento, a juicio de esta Superintendencia, no hubo ninguna señal objetiva por parte de Empresas La Polar S.A. o sus auditores externos que pudieran alertar abiertamente de un problema como el que hoy se ha dimensionado, que incluye prácticas ilícitas de repactaciones unilaterales de los créditos otorgados a sus clientes a través de su filial emisora de tarjetas de créditos Inversiones SCG S:A., con efectos en las provisiones que deben reflejarse en los estados financieros de su matriz. Sobre este punto cabe hacer presente que los informes de los auditores externos en los últimos años, fueron emitidos sin salvedades y sin ningún tipo de párrafo explicativo dentro de su opinión que pudiera dar luces a este Servicio respecto acerca de la insuficiencia de las provisiones

En todo caso, cabe precisar que la afirmación expresada por la SVS en la Resolución recurrida, en orden a que "el párrafo en cuestión expone el hecho que a partir de exclusivamente la información de los estados financieros auditados de La Polar no existía ninguna señal que permitiera tomar razón de la práctica de las renegociaciones unilaterales y de la insuficiencia de las provisiones" (página 101, Resolución Ex. N° 259) descontextualiza y contradice lo informado por la SVS a Contraloría General de la República, entidad de control que requirió que la SVS precisare cuál fue su participación como agente fiscalizadora de Empresas La Polar.

Lo informado por la SVS a CGR no sólo se relaciona con el examen de los estados financieros, sino también información proporcionada por el emisor, por los auditores, entre otra información disponible, siendo el tenor íntegro de su informe, en lo atingente, del siguiente tenor:

"En relación con el caso particular de Empresas La Polar S.A., cabe señalar que desde su inscripción en el Registro de Valores como emisor de valores de oferta pública en el año 2003, la SVS ha ejercido todas las facultades de fiscalización que le otorga la ley, aplicando las medidas señaladas anteriormente que se ejecutan de manera habitual respecto de todos los emisores de valores, efectuando sucesivos requerimientos de información a la empresa, formulando observaciones a sus estados financieros y memorias, revisando los informes de auditores externos

En el caso en comento, a juicio de esta Superintendencia, no hubo ninguna señal objetiva por parte de Empresas La Polar S.A. o sus auditores externos que pudieran alertar abiertamente de un problema como el que hoy se ha dimensionado, que incluye prácticas ilícitas de repactaciones unilaterales de los créditos otorgados a sus clientes a través de su filial emisora de tarjetas de créditos Inversiones SCG S.A., con efectos en las provisiones que deben reflejarse en los estados financieros de su matriz. Sobre este punto cabe hacer presente que los informes de los auditores externos en los últimos años, fueron emitidos sin salvedades y sin ningún tipo de párrafo explicativo dentro de su opinión que pudiera dar luces a este Servicio acerca de la insuficiencia de las provisiones.

En el caso en comento, a juicio de esta Superintendencia, no hubo ninguna señal objetiva por parte de Empresas La Polar S.A. o sus auditores externos que pudieran alertar abiertamente de un problema como el que hoy se ha dimensionado, que incluye prácticas ilícitas de repactaciones unilaterales de los créditos otorgados a sus clientes a través de su filial emisora de tarjetas de créditos Inversiones SCG S.A., con efectos en las provisiones que deben reflejarse en los estados financieros de su matriz. Sobre este

JFZJCHDSFF

punto cabe hacer presente que los informes de los auditores externos en los últimos años, fueron emitidos sin salvedades y sin ningún tipo de párrafo explicativo dentro de su opinión que pudiera dar luces a este Servicio acerca de la insuficiencia de las provisiones.

A lo anterior cabe agregar que la materia de provisiones fue igualmente tratada en la Junta Ordinaria de accionistas del mes de abril de 2011, a la cual concurrieron representantes de esta Superintendencia, oportunidad en la cual la administración de la sociedad se hizo cargo de resolver las consultas planteadas por accionistas, aprobándose el respectivo estado financiero sin observaciones. En el acta respectiva se dejó constancia del aumento de las provisiones, que la sociedad consideró para efectos de los estados financieros cerrados al 31 de diciembre de 2010, indicándose que ésta y toras medidas contribuirían a retomar los niveles de riesgo históricos de la compañía, adecuados para su segmento objetivo.

De lo anterior se desprende que todas las señales hacían referencia al mayor riesgo financiero que enfrentaba La Polar por las características de su cartera de crédito, respecto de las demás empresas del retail, pero no a la existencia de una cartera "incobrable" que no se reconocía como tal y por tanto provisionable o castigable, como posteriormente ha declarado la empresa, ni menos acerca de la existencia de eventuales figuras delictuales en el accionar de los ejecutivos de la citada empresa."

Lo cierto entonces es que la SVS informó a Contraloría que no hubo ninguna señal (i) por parte de Empresas La Polar S.A., (ii) así como tampoco de sus Auditores Externos, que pudieran alertar de un problema como el que hoy se ha dimensionado, habiendo la SVS desplegado todas sus facultades de control -y no solamente la observación de los estados financieros como pretende hacer ver- (i) efectuando sucesivos requerimientos de información a la empresa, (ii) formulando observaciones a sus estados financieros y memorias, (iii) revisando los informes de los auditores externos, (iv) concurriendo a las juntas de accionistas meses antes de conocerse el hecho esencial del mes de junio, y (iv) requiriendo permanentemente la divulgación de información necesaria para que los inversionistas pudiesen adoptar decisiones informadas verificación o autenticidad de la información del emisor, si la misma SVS ha afirmado que, habiendo desplegado todas sus facultades de fiscalización, incluso haber concurrido a una reunión de accionistas donde se resolvieron dudas respecto de las provisiones de la compañía, "todas las señales hacían referencia al mayor riesgo financiero que enfrentaba La Polar por las características de su cartera de crédito, respecto de las demás empresas del retail, pero no a la existencia de una cartera "incobrable".

Sólo un ánimo sancionador, prescindente del mérito de los antecedentes del proceso, y por sobre todo, del mérito de sus propias actuaciones y afirmaciones es capaz de justificar la imposición de la multa que a través de la presente acción se reclama, concurriendo Feller Rate ante S.S., como expresión de la jurisdicción, y en sede idónea para corregir la resolución impugnada, totalmente extraviada, como auténtica manifestación del Estado de Derecho y de la prerrogativa de este particular para reprochar una actuación de la SVS, a través de un proceso donde pueda debatirse los hechos y controvertir el derecho sin más limitaciones probatorias que las que informan los rigores de las estructuras procedimentales.

Lo anterior se agrava ante la torcida interpretación que efectúa la administración de la disposición de excepción contenida en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley de Mercado de Valores, más aun considerando que la información pública del emisor resultaba coherente, no daba cuenta del fraude, de las renegociaciones

JFZJCHDSFF

unilaterales, menos aún de que éstas fueran sin consentimiento, y más aun considerando que así como se alteraron los estados financieros para no evidenciar la situación de la cartera de créditos, la real fiabilidad de cualquier información pública del emisor sólo es evaluable luego de haberse conocido el hecho esencial de fecha 9 de junio.

Por último S.S., no ha de extrañarse que la SVS intente limitar su actuar en la presente reclamación, restringiendo el ámbito de pronunciamiento de la sentencia definitiva, nuevamente recurriendo a interpretaciones antojadizas de la Ley, o bien descontextualizando fallos de tribunales de justicia sobre la materia, en fin, no nos sorprendemos a esta altura de dichas conductas, luego de haber sido objeto de una resolución injusta, cuya revocación no será sino consecuencia de la aplicación del derecho y resguardo del ordenamiento jurídico, además de fundarse en las propias actuaciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

A través de este Capítulo pondremos en conocimiento de S.S. un antecedente determinante y exculpante de toda responsabilidad, consistente en la participación de la SVS en la Comisión Clasificadora de Riesgo, la aprobación de las clasificaciones de riesgo efectuadas por Feller Rate, incluso a través de un examen ex post de los antecedentes del denominado caso La Polar, suscribiendo el Acta respectiva nada menos que el señor Hernán López, actual Intendente de Valores, y quien además participó activamente en el comité que determinó la sanción impuesta, actualmente reclamada.

Asimismo, los antecedentes relativos a la participación de la SVS en la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), consistentes, entre otras, de Actas de Reuniones Ordinarias y Extraordinarias de la Comisión, declaración de miembros de la Comisión Clasificadora de Riesgo, entre ellos de la representante de la SVS, confirman lo expuesto por la demandada ante Contraloría, en orden a que los estados financieros, que aparecían consistentes con la demás información pública disponible, no mostraba una situación distinta, o riesgos adicionales a los levantados por las clasificadoras en su labor de clasificación, resultando las asignaciones coherentes con el riesgo de la Compañía.

Asimismo, y es fácil advertirlo en el contraste entre el cargo formulado y la resolución recurrida, la SVS, luego de revelar esta parte encontrarse en conocimiento de su actuación en la Comisión Clasificadora de Riesgo, a fin de sostener aún el cargo formulado, parapetó su posición, extremándola, efectuando un análisis de antecedentes financieros y contables de información privada de La Polar que va mucho más allá de la labor de clasificación de riesgo, verificándose en la sanción administrativa un razonamiento que descansa en que debió Feller Rate solicitar un cúmulo de información privada para corroborar razonablemente la información del emisor, desnaturalizando la naturaleza de la clasificación de riesgo, imponiendo metodología y criterios absolutamente antojadizos que distan del trabajo usual de clasificación, incluso a nivel internacional.

Sin perjuicio que nos referiremos analíticamente a la supuesta conducta negligente que imputa la Superintendencia, desde ya es necesario destacar que el razonamiento del ente fiscalizador no asimila en momento alguno el grado de responsabilidad que efectivamente le corresponde a una clasificadora de riesgo, y más bien califica la participación de mi representada desde una perspectiva en retroceso, incapaz de servir de base para un reproche de carácter administrativo, toda vez que en el contexto en que se suscitaron los acontecimientos, no habían evidencias que permitieran detectar la actividad fraudulenta que se suscitaba, siendo Feller Rate víctima de la distorsión planificada.

JFZJCHDSFF

Al momento de notificarse del Oficio Reservado N° 856, de fecha 11 de noviembre de 2011, por intermedio del cual se comunicó a Feller Rate el cargo relativo a la infracción a la norma establecida en el artículo 93 de la Ley de Mercados de Valores, y que serviría luego de fundamento de la resolución recurrida, esta defensa se avocó a reunir todos aquellos antecedentes que fueran útiles y necesarios para los efectos de restar mérito a la imputación de responsabilidad administrativa efectuada por la Superintendencia de Valores y Seguros, a sabiendas de que este organismo adolecía de la imparcialidad suficiente para evaluar correctamente el rol de Feller Rate en el contexto del fraude fraguado por Empresas La Polar, encontrándose seriamente cuestionado su actuar en el ejercicio de su facultades fiscalizadoras frente al emisor Empresas La Polar.

En este contexto, mediante presentación de fecha 13 de enero de 2012, se solicitó a la SVS oficiara a la CCR a fin de que remitiera copia autorizada de (i) Acta N° 374, correspondiente a Reunión N° 344, de fecha 28 de abril de 2011; (ii) Acta N° 376, correspondiente a 31° Reunión extraordinaria, de fecha 13 de junio de 2011; (iii) Acta N° 379, correspondiente a Trigésimo Tercera Reunión Extraordinaria, de fecha 22 de Julio de 2011 y (iv) minutas base preparadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo, a través de su Secretaría, y repartidas entre los miembros de la Comisión Clasificadora de Riesgo, en relación a cada una de las Reuniones, ordinarias y extraordinarias, individualizadas en los puntos (i), (i1) y (iii) anteriores.

Asimismo, se solicitó se oficiara a la Superintendencia de Pensiones y a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para que remitieran información relativa a la actividad de Clasificación de Riesgo asignada a los instrumentos de deuda de Empresas La Polar S.A. a través de su participación en la Comisión Clasificadora de Riesgo. Se solicitó, asimismo, que la SVS, que más bien actuó en el procedimiento verdaderamente como contraparte, certificara la circunstancia de haber aprobado las clasificaciones de Riesgo efectuadas por Feller Rate a través de su participación en el Comisión Clasificadora de Riesgo, actuación que nunca se verificó.

Mediante carta de fecha 27 de enero de 2012, el Secretario de la Comisión Clasificadora de Riesgo, señor Alejandro Muñoz, remitió las actas solicitadas, omitiendo la entrega de las minutas que sirvieron de base a la evaluación de los miembros de la comisión, lo que motivó que esta defensa reiterara esta última solicitud.

Sin perjuicio de lo anterior, el contenido de las Actas remitidas por la Comisión Clasificadora de Riesgo permitieron incorporar al expediente administrativo información absolutamente relevante y contradictoria con la formulación de cargo efectuada por la SVS contra Feller Rate: En efecto, consta de Acta N° 374, de fecha 28 de abril de 2011, que la Comisión Clasificadora de Riesgo, con la participación de la señora Lucía Canales en representación de la Superintendencia de Valores y Seguros, Jefa del Área de Control Financiero, conforme al punto 2° de la Tabla, procedió a "Revisar la clasificación de riesgo de instrumentos de deuda emitidos por Empresas La Polar" efectuadas por las clasificadoras privadas Feller Rate y Fitch Chile.

En efecto, en febrero de 2011 se revisó un informe preparado por la Secretaría, con relación a la colocación de bonos del emisor en diciembre de 2010, emitidos al amparo de sus líneas de Bonos N° 647 y N° 648. Entre otros antecedentes, se revisaron las clasificaciones de riesgo vigentes en ese momento, de Feller Rate (A-, Estable) y Fitch (A, Estable). Ambos clasificadores y esta Comisión, tomaron en consideración la agresiva estrategia de crecimiento de La Polar en su negocio financiero. Efectuado el análisis, la Comisión estimó que dada la información disponible, no había antecedentes que indicaran

JFZJCHDSFF

niveles de riesgo significativamente distintos de los considerados por la Clasificadoras de Riesgo. A su turno, consta en Acta N° 379, correspondiente a Trigésimo Tercera Reunión Extraordinaria de la Comisión Clasificadora de Riesgo, de fecha 22 de julio de 2011, revisión de clasificación de riesgo adicional de BCI Securitizadora S.A. correspondiente al 22° Patrimonio Separado, efectuada por ICR Clasificadora de Riesgo, con conocimiento a dicha altura del hecho esencial comunicado por Empresas La Polar con fecha 9 de junio, haciéndose presente expresamente que "Respecto al desempeño de la cartera durante la vigencia del bono, éste se ha mostrado acorde con una clasificación de Riesgo AA", que es aquella clasificación asignada por Feller Rate para dicho bono. No obstante encontrarse acorde la clasificación efectuada por Feller Rate, ante la gravedad de los acontecimientos, la Comisión decidió desaprobar las clasificaciones de riesgo, ante la incertidumbre de la información, no sin antes hacer presente el señor Alejandro Muñoz, Secretario de la CCR, que "de acuerdo a lo señalado por los clasificadores, el Patrimonio se ha comportado adecuadamente a una Categoría de riesgo AA, incluso con los pagos recibidos con posterioridad a los hechos esenciales informados por el originador (La Polar). Esto indicaría que la cartera es presumiblemente de mejor calidad que la cartera total que tenía La Polar".

Afirmar entonces, como lo hace la resolución recurrida, que "en ningún momento se pronuncia de manera expresa acerca de la labor desempeñada por Feller" es simplemente hacer una interpretación entre líneas, tendenciosa, toda vez que el propio Secretario de la Comisión reconoce en la propia Acta, suscrita luego por todos los integrantes de la Comisión, que la Clasificación asignada en AA por Feller Rate era acorde con el comportamiento del Patrimonio Reservado N° 22.

Pues bien, y como señalamos, además de las Actas números 374, 376 y 379 ya citadas, Feller Rate solicitó la minuta elaborada por la Secretaría de la Comisión, y que correspondería al trabajo técnico desarrollado por la Comisión Clasificadora que sirve de respaldo a sus decisiones, luego de corroborar que no fueron acompañadas por dicha entidad en su misiva de respuesta al requerimiento de información solicitado por esta parte a través de la Superintendencia de Valores y Seguros (de fecha 27 de enero de 2012, rolante a fojas 540 del expediente administrativo).

Para los efectos de poder contar con el antecedente referido al informe de la Secretaría Técnica de la Comisión Clasificadora de Riesgo, e defensa, a través del punto N° 4 de presentación de fecha 22 de marzo de 2012 -rolante a fojas 1368 del expediente administrativo-, solicitó "reiterar diligencia evacuada mediante Reservado N° 63 (fojas 519) de fecha 16 de enero de 2012, mediante la cual se instruyó a la Comisión Clasificadora de Riesgo para que remitiera información consistente" en copias autorizadas de las minutas bases preparadas por la CCR, a través de la Secretaría de dicha Comisión, en relación a cada una de las reuniones, ordinarias y extraordinarias ya individualizadas, antecedentes que además era consistente con lo informado a la SVS por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a instancia de diligencia solicitada por Feller Rate, en orden a determinar su participación ante la Comisión Clasificadora de Riesgo, cuyo tenor fue el siguiente:

De esta forma, la Comisión Clasificadora, integrada por un representante de la Superintendencia de Valores y Seguros, decidió no remitir a esta última entidad los informes que se elaboraron en relación a Empresas La Polar -cuestionable decisión-, lo que sin lugar a dudas motivó nuestra extrañeza, y la indagación de nuevos antecedentes relativos al análisis por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo respecto de Empresas La Polar, tomando conocimiento del contenido de Actas N°s 383 y 385,

JFZJCHDSFF

además de adoptar la decisión de solicitar la citación en calidad de testigos, de algunos de los miembros de la Comisión que participaron en las reuniones que constan en las Actas anteriores números 374, 376 y 379.

En dicha reunión se analizó el contenido del Informe de la Comisión Investigadora de la H. Cámara de Diputados elaborado a propósito del escándalo financiero de Empresas La Polar, haciendo presente, entre otras consideraciones, en lo atingente, lo siguiente: En quinto lugar, se ha obviado por parte de la Comisión Investigadora que en el caso concreto de Empresas La Polar S.A., hubo un trabajo muy acucioso de la Comisión, donde los antecedentes de esta sociedad fueron revisados en reiteradas oportunidades, y donde los acuerdos alcanzados fueron adoptados por la unanimidad de sus integrantes. Por lo tanto, no corresponde calificar de negligente el trabajo realizado"

Por otra parte, se estimó necesario señalar que la Comisión Clasificadora de Riesgo, dentro del marco de las atribuciones que le concede la legislación, en forma diligente y en repetidas oportunidades , revisó los instrumentos de Empresas La Polar S.A. y procedió a analizar, por parte de los profesionales de su Secretaría Administrativa, toda la información pública disponible en el mercado, antecedentes que constituyen el insumo sobre los cuales esta Comisión debe trabajar, acordándose en las sesiones de febrero y abril de 2011, por la unanimidad de sus miembros, que no había antecedentes que permitieran requerir una tercera clasificación para rechazar las clasificaciones de riesgo otorgadas por las dos clasificadoras contratadas por el emisor, las cuales le daban un grado-de inversión muy por sobre el límite inferior de BBB a los instrumentos de Empresas La Polar". Mención especial amerita el contenido del Acta N° 385, correspondiente a Tricentésimo Quincuagésimo Primera Reunión Ordinaria de la Comisión Clasificadora de Riesgo, desarrollada el día 28 de noviembre del año 2011, participando en ella el Intendente de Valores señor Hernán López, y miembro del comité que resolvió sancionar a Feller Rate. El Acta da cuenta del Análisis de la Comisión Clasificadora de Riesgo de un informe preparado especialmente para ser analizado en dicha oportunidad, y relativo a si los antecedentes que proporcionaban la información pública disponible y el Mercado, respecto de La Polar, permitían inferir suficientemente el real estado financiero en que se_ encontraba la Empresa. Además, se reiteró en dicha oportunidad que el trabajo desarrollado por la CCR en el análisis de la información del emisor fue acuciosa y profesional.

En la medida que la labor de la Comisión encuentra su fundamento en manifestar su conformidad con la clasificación de riesgo efectuada por las clasificadoras privadas, o bien en rechazarlas, resulta simplemente sesgada la afirmación de la SVS, que en los hechos pretende desconocer la determinante participación de uno de sus integrantes, nada menos que su Intendente, quien suscribió las conclusiones alcanzadas en orden a que

Cabe señalar que el Informe que da cuenta el Acta N° 385 de la CCR, suscrita por el Intendente de Valores, fue realizado y evacuado por la Secretaría Técnica de esta entidad para la misma sesión del mes de Noviembre de 2011, con el objeto de ser analizado por sus asistentes, es decir, se trata de un informe elaborado con posterioridad a la fecha en ,que se había formulado y notificado el cargo a Feller Rate.

Resulta determinante para los fines del presente procedimiento el que la SVS concluya, a través de su Intendente de Valores, que "con la información pública disponible no era posible dimensionar el fraude de La Polar sin suponer que las cifras de su cartera

JFZJCHDSFF

de colocaciones, informada a través de los estados financieros, se encontraban adulteradas."

En primer lugar, porque no hay duda de que no le asiste a las clasificadoras un rol de desconfiar de la información contable y financiera contenida en los estados financieros del emisor, ni de autentificarla.

En segundo lugar, y de carácter decisoria litis, porque si no era posible concluir a través de la información pública el verdadero estado de la cartera de créditos de La Polar sin suponer la falsedad de la información contenida en los estados financieros, no le era exigible a las clasificadoras de riesgo el ejercicio de la facultad contemplada en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley 18.045, esto es, solicitar información adicional directamente al emisor para una supuesta correcta clasificación, por no resultar

Considerando la premisa expuesta y compartida por la Superintendencia de Valores y Seguros, en orden a que la información pública dispuesta por el emisor no permitía conocer realmente la situación de fraude al interior de Empresas La Polar, ni que tampoco era indiciaria de la necesidad de pedir información adicional, dos son los aspectos principales que finalmente concluyen el necesario y justo rechazo de la sanción aplicada:

De conformidad a la información pública dispuesta por el emisor, la Superintendencia de Valores y Seguros, actuando en la Comisión Clasificadora de Riesgo, sistemáticamente manifestó su conformidad con las asignaciones de riesgos propuestas por Feller Rate.

Considerando entonces la información pública dispuesta por el emisor y, especialmente, los estados financieros previamente auditados, la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de su¡ participación en la Comisión Clasificadora de Riesgo, ha manifestad? su conformidad con la labor de Clasificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada para el emisor Empresas La Polar S.A. Ahora bien, en forma reiterada ha observado esta parte que el cargo formulado por la SVS ha tendido a refugiarse para no extinguirse por completo en la diferenciación entre la función que le corresponde a la Comisión Clasificadora de Riesgo y las clasificadoras privadas, en orden a que a la primera no le asiste legal o reglamentariamente la posibilidad de requerir información directamente al emisor, situación que si le es facultada a las Clasificadoras de Riesgo en razón de lo dispuesto en el inciso 2° del artículo 84 de la Ley N° 18.045. De lo anterior colige la SVS Feller Rate no buscó sustento a sus conclusiones a la luz de la información representativa de la situación financiera características de La Polar.

En consecuencia y de conformidad al tenor literal del inciso segundo del artículo 84 de la Ley 18.045, no resultaba necesario el requerimiento de información adicional al emisor por parte de la Clasificadora de Riesgo, toda vez que atendida la confiabilidad que ofrecían los estados financieros auditados y la información proporcionada voluntariamente por el emisor, se emitieron opiniones de clasificaciones que esa propia Superintendencia de Valores ha clasificado reiteradamente como "adecuadas". Reiterando lo expuesto en los descargos, en este sentido, "la principal información financiera de Empresas La Polar, que se presumía como altamente confiable, corresponde a sus estados financieros y otros reportes presentados por éste a entidades regulatorias. La opinión sobre los estados financieros presentados por Empresas La Polar fue informada al mercado como

JFZJCHDSFF

De esta forma, Feller Rate debe ser absuelto de la sanción impuesta por la SVS, debiendo S.S. dejarla sin efecto, habiendo justificado la Comisión Clasificadora de Riesgo las clasificaciones de riesgo del emisor Empresas La Polar, participando en ella la SVS, representada por altos personeros, en especial, el Intendente de Valores señor Hernán López, haciendo presente que las clasificadoras de riesgo levantaron gran parte de los riesgos que observaron los integrantes de la Comisión y que la información pública de que se disponía no arrojaba información.

Lo anterior, por cierto, sin perjuicio de la solicitud de información adicional que efectivamente efectuó Feller Rate de conformidad IP lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045, para el sólo efecto de clarificar específicas cifras públicas, estimándose suficiente la información disponible del emisor, considerándose que la información de los estados financieros auditados anuales e información complementaria, cubrían todos los aspectos estimados como relevantes para formarse una opinión sobre la calidad de la cartera de créditos, así como de las políticas de gestiones asociadas.

La SVS hace en definitiva un ejercicio totalmente forzado, de la correcta interpretación de la Ley, que no da lugar al análisis de la información privada del emisor sino en la medida que resulte estrictamente necesaria, prescindiendo además de la circunstancia de haberse adulterados los estados financieros, para engaño de los auditores, de la SVS, y del público en general, con malicia, habiendo configurado Empresas La Polar, a través de personeros de alta jerarquía, un sistema que se desarrolló y perfeccionó en el tiempo, todo lo cual ha sido materia de fundamento de resoluciones dictadas por la misma demandada, la Superintendencia de Valores y Seguros, cuya imparcialidad en este caso no existe, siendo un ente que ha sancionado administrativamente a las clasificadoras de riesgo, causando daños, apartándose del buen obrar administrativo.

Todo lo que contiene la resolución sancionatoria en torno a esta solicitud de la defensa, es decir, la no aplicación del artículo 93 de la Ley N° 18.045 como norma de sanción o como ilícito administrativo, es una mera referencia descriptiva del respectivo capítulo de defensa en los descargos, según aparece en el considerando 3.7 (que se extiende hasta el considerando 3.7.4) sección de la resolución impugnada que se encuentra precisamente dentro del Título "II.- DESCARGOS". La omisión de un razonamiento mínimo en torno a esta alegación, expresa y formalmente planteada por Feller Rate dentro del proceso administrativo sancionatorio, no sólo constituye un atropello al derecho de defensa en su expresión específica del derecho a ser oídos, sino que además, demuestra la carencia absoluta de mérito de lo resuelto por la SVS, desde que ha dictado una resolución sancionatoria sin ajustarse al deber de fundamentación que viene impuesto por el principio de juridicidad que rige los actos de la administración pública, que además tiene consagración legal expresa en la regla contenida en el artículo 41 de la Ley N° 19.880 que señala: "Contenido de la resolución final. La resolución que ponga fin al procedimiento decidirá las cuestiones planteadas por los interesados'.

Por otra parte, la misma disposición legal citada, en su inc. 5°, consagra un refuerzo normativo en torno al contenido de una resolución final emanada de un órgano de la Administración del Estado: "En ningún caso podrá la Administración abstenerse de resolver so pretexto de silencio, oscuridad o insuficiencia de los preceptos legales aplicables al caso, aunque podrá resolver la inadmisibilidad de las solicitudes de

Lo cierto es que aquí resulta claro que la SVS lisa y llanamente se abstuvo de resolver el punto sometido a su decisión, eludiendo un pronunciamiento expreso y

JFZJCHDSFF

dejando a su propia resolución sancionatoria desprovista de mérito suficiente para que sea mantenida por SS., desde que aplica una sanción administrativa sin la debida fundamentación que exigen normas expresas, al no hacerse cargo de todas las cuestiones expresamente planteadas y reclamadas.

Este deber de hacerse cargo de todas las cuestiones planteadas, no sólo tiene directa relación con el principio de inexcusabilidad, sino que también con la imparcialidad del órgano que debe resolver el asunto sometido a su consideración, puesto que en la omisión absoluta de todo un capítulo de defensa, que ha sido completamente ignorado por el órgano investigador, acusador y fallador, expresa la idea subyacente de condenar a todo trance, sin oír razones de hecho o de derecho.

La idea de la imparcialidad de las decisiones, como sustrato garantista del deber de fundamentación contemplado en el artículo 41 de la Ley N° 19.880 se encuentra recogido por la doctrina en los siguientes términos: "Esta disposición contempla el deber de la Administración de pronunciarse acerca de todas las presentaciones y solicitudes que realicen los interesados dando reconocimiento al principio de la inexcusabilidad. En relación a este deber, se ha reforzado la obligatoriedad que tiene la Administración de indicar en el texto de su respuesta los motivos o razones que sirven de fundamento a la decisión que se adopta y que se expresa en lo razonable e imparcial de decisiones. Lo anterior, por cuanto los actos administrativos deben ser privados o fundados, ya que contienen una declaración de voluntad de la autoridad pública, la que no puede ser arbitraria explicitándose el imperativo de la razonabilidad y la motivación del actuar administrativo6"

En conclusión, SS. Podrá comprobar fácilmente la omisión del deber de fundamentación que ha significado un franco desprecio del derecho a ser oído por los órganos dotados de potestades sancionadoras y que deberá llevar a dejar sin efecto la resolución y la multa impuestas, por carecer de fundamento.

Todo lo anterior, no obstante que esta parte fue enfática en hacer presente la necesidad que la resolución final se debía pronunciar sobre todos los aspectos de defensa, y no simplemente desatenderlos a pretexto de haber alcanzado cierto nivel de convicción, puesto que la normativa que rige el actuar de la administración es clara, y fue lisa y llanamente desatendida.

Otro error evidente en la resolución reclamada, en relación con el procedimiento que le sirve de antecedente, es la ausencia de valoración de la prueba de descargo. Desde luego se puede observar que no hay ningún capítulo dedicado al análisis de la prueba de descargo, sino tan sólo un mero señalamiento o referencia a los medios de prueba que se rindieron durante el procedimiento, lo que se contiene en el considerando 4, que se extiende en los sub acápites 4.1 a 4.4, consistentes únicamente en la mención de los mismos, sin ninguna clase de análisis o ponderación de cada medio de prueba rendido. -

Esta ausencia de toda consideración de elementos de prueba que, en concepto de SVS, pudieran sustentar la tesis de la defensa es gravísima, precisamente porque no hay una referencia a cada medio de prueba en particular, señalando motivos por los cuales se desestiman o no se consideran en favor de Feller Rate, sin embargo, si hay referencias parciales sólo en_ aquello que en concepto de la SVS perjudica al propio oferente y productor de la prueba. Nuevamente aquí se demuestra la absoluta parcialidad con que actuó el órgano administrativo investigador, sancionador y acusador, asunto

JFZJCHDSFF

sobre el cual volveremos en otro acápite, sin embargo, la sola constatación por SS. Que en la resolución sancionatoria no exista una ponderación de la totalidad de la prueba de descargo, enfocándose exclusivamente en aquellos fragmentos que la SVS estimó perjudiciales

En los considerandos 5.9.1, 5.9.2 y 5.9.3 (pág.38), se citan pasajes de la extensa declaración de Mario Oliva Hernández, en tanto sustentaría la conclusión de la SVS sobre la falta de conocimiento de Feller Rate sobre el funcionamiento de Contraloría Interna de La Polar y la supuesta falta de comunicación con ésta. Cabe precisar que este testigo no es prueba de la defensa, sino que es prueba aportada por el propio acusador y resolutor, durante el período probatorio.

Luego de estas escasas referencias parciales y tendenciosas sobre los testimonios referidos, recién en las págs. 75 y 76 de la resolución aparece una referencia a la prueba rendida por la defensas (hasta aquí, entonces, no hay referencia alguna a la prueba de descargo en setenta y cuatro páginas de veredicto). Por primera vez aparece una referencia particular a la prueba de descargo en el considerando 7.5, haciendo una cita parcial y acomodaticia de lo que señala el Informe de la experta Diana Mondino, citando además, en el mismo considerando, una parte de la declaración de Luis Alejandro Sierra Mujica, socio principal de la Clasificadora de Riesgo Humphreys. No obstante que esta defensa hace una lectura completamente distinta de los atestados parcialmente trascritos, que no los considera "perjudiciales" para Feller Rate, la sola circunstancia que se trate de referencias sesgadas y parciales de la prueba rendida, pone de manifiesto el afán y empeño de la SVS en buscar la manera de formular un reproche a todo trance, usando sólo aquellas piezas del proceso que le pareció podían perjudicar la posición jurídica de quien fuera finalmente sancionado en los autos administrativos. Cabe señalar que en el considerando 10 reaparece una cita parcial y sesgada del Informe de la Sra. Diana Mondino (pág. 84) y en el considerando 12.2, reaparece un cita parcial del testimonio de Alejandro Sierra Mujica (pág. 91), ambas citas en la misma línea adoptada por la SVS a la que se ha hecho referencia. La ponderación total de esa prueba, considerando su real contenido exculpatorio no la observamos en ninguna parte de la resolución. La SVS se contentó con estas dos citas de cada atestado, en cuanto le parecieron bastantes para cimentar su conclusión condenatoria. En lo restante de lo expuesto por la experta Diana Mondino o el señor Alejandro Sierra Mujica, que además le dan contexto a las parcialidades extractadas, para la SVS fue exactamente como si no hubiere existido. Es como si la experta y testigo ya indicados se hubieren sentado a declarar "en contra" de Feller Rate, en circunstancias que la lectura y ponderación íntegra de lo que expusieron precisamente le da la razón a esta parte.

Será acreditado durante el período de prueba, que el señor Superintendente manifestó anticipadamente su opinión, es decir, antes de dictar la resolución sancionatoria, refiriéndose a una parte relevante de la prueba de descargo, a argumentos de defensa de Feller Rate y también en torno a la conducta esperable de Feller Rate en sus acciones de clasificación, es decir, se refirió anticipadamente al juicio de reproche que en definitiva le formuló.

Esté adelantamiento de juicio fue oportunamente reclamado por Feller Rate, solicitando la recusación del señor Superintendente que rechazó tal alegación fundada y acto seguido pronunció la decisión condenatoria, mientras pendía el plazo para impugnar esta decisión de conformidad con el artículo 59 de la Ley N° 19.880. Dicha reposición se mantenía pendiente de resolver al momento de deducir esta demanda y reclamación.

JFZJCHDSFF

Por otra parte, en la sentencia misma se manifiesta el abandono del rol imparcial por parte del órgano que llevó a cabo la investigación, que acusó y que condenó, en las siguientes circunstancias que son de carácter objetivo: El tratamiento de la prueba y las alegaciones de la defensa de Feller Rate: En cuanto la SVS prescindió de manera absoluta de una parte de los argumentos de defensa y de una parte de la prueba de descargo, incluyendo tres testigos completamente preteridos, citas parciales de los otros testimonios y falta de ponderación completa de la prueba documental acompañada. Mención especial requiere la incorporación de oficio por parte de la SVS, de dos cartas remitidas por Feller Rate a La Polar, de fechas 2 y 15 de mayo de 2011, en la primera de las cuales se le pide información a La Polar para efectos de continuar con el proceso de clasificación, atendido la falta de confiabilidad de la información disponible, que a esas alturas ya estaba suficientemente claro que no era confiable y en la segunda de las cuales, se comunica que se deberá poner término al contrato de clasificación. La incorporación de etas cartas, que se habían remitido con copia al Superintendente, reflejan la arbitrariedad y descontextualización de contendido de dichas misivas, toda vez que la mismas corresponden al período actual, una vez conocida la tergiversación maliciosa de los estados financieros, lo cual obviamente le resta toda confiabilidad a la información pública disponible. Además dichas cartas corresponden a un período ajeno al que fue materia de fiscalización y que sirvió de base al pronunciamiento de la sanción administrativa.

La determinación del monto de la multa: En cuanto se impuso a Feller Rate una multa de UF 7.000 (siete mil unidades de fomento) lo que pone de manifiesto una consideración particularmente hostil en contra de la Clasificadora en comparación con las multas impuestas a ejecutivos de La Polar y, particularmente, en relación a la multa impuesta a Price Waterhouse, dado que se trata también de una persona jurídica sancionada, de manera que se puede hacer una ponderación de proporcionalidad. Como ya se ha reiterado, por definición institucional, los auditores externos deben realizar su labor teniendo como hipótesis de trabajo la posibilidad de un fraude. Con esta sola consideración, queda de manifiesto la falta de proporcionalidad en las sanciones impuestas respectivamente, puesto que si bien a Price Waterhouse se le multó con UF 8.000, es decir, tan solo UF 1.000 más que a Feller Rate, la SVS llegó a esa determinación de pena por aplicación del criterio de reiteración.

La variación de los argumentos de imputación originalmente contenidos en el cargo formulado: En cuanto queda de manifiesto que la SVS, especialmente frente a la línea argumental y su respectiva prueba, relacionada con su propio rol en la CCR, reforzó sus argumentos de imputación, incorporando conceptos y categorías que no se contenían en el cargo formulado, tales como las nuevas exigencias y sus respectivos reproches de no haber consultado "información privada cuantitativa “láctica" o "ausencia de información factual" en sus clasificaciones, que expresan un recurso retórico para intentar demostrar una supuesta diferenciación de la naturaleza de la información a la que debió supuestamente tener acceso Feller Rate y a la que, en supuesto contraste, no pudo acceder la SVS, ni por sí misma en su rol fiscalizador, ni por medio de su intervención en la CCR, al aprobar las acciones de clasificación de Feller Rate. En este aspecto resulta evidente que la SVS abandona su rol de tercero imparcial y asume un rol de parte, especialmente de parte que asume la defensa de su propia labor.

El concepto de imparcialidad objetiva, expresado bajo el aforismo que señala que el órgano no sólo debe ser imparcial, sino que también parecerlo, ha sido expresamente recogido por la jurisprudencia de nuestros tribunales superiores y precisamente lo que busca esta doctrina es hacer operativa o efectiva y no meramente

JFZJCHDSFF

teórica la garantía de la imparcialidad, imponiendo a la parte la carga de demostrar el proceso interno o psicológico del juzgado o resolutor, bastando con poner de manifiesto circunstancias externas que permitan dudar de la imparcialidad. Por ello la doctrina también pone énfasis en las apariencias externas, como indicadores de falta de imparcialidad, para no someter al justiciable a una carga probatoria imposible de cumplir. Así se ha dicho que: "todo acusado, en resguardo de su derecho a ser juzgado por un tribunal imparcial, se encuentra en condiciones de reclamar la falta de dicha garantía cuando existen circunstancias externas, objetivas, que sugieren sospechas legítimas sobre la falta de prejuicios del juzgador en la solución del caso que debe resolver, sin que pese sobre el imputado la carga de demostrar que el juez, efectivamente, albergaba en su fuero interno la aspiración de una sentencia perjudicial a sus intereses. De este modo, en consonancia con las exigencias que postula la imparcialidad objetiva, todo juez respecto de quien puedan existir motivos plausibles para desconfiar de su imparcialidad debe inhibirse de conocer ese caso". (Sentencia Rol N° 4181/2009, de 19 de noviembre de 2009, los destacados son nuestros).

Previo a efectuar un análisis de la resolución de la SVS en cuanto a las imputaciones que hace a Feller Rate, de supuestos errores en su acciones de clasificación, atendida la circunstancia de no haber obtenido pronunciamiento alguno en la resolución recurrida sobre la no concurrencia de los presupuestos de infracción al deber de cuidado, que habría infringido Feller Rate, y siendo éste un argumento que en derecho priva de todo mérito la sanción impugnada, reiteramos, a modo de obtener un debido pronunciamiento en sede jurisdiccional, nuestra posición en orden a que el artículo 93 no puede servir de base al establecimiento de una sanción administrativa, y asimismo, en relación al debido actuar en el proceso de clasificación.

Sobre el particular, la imputación de la SVS se basa en la supuesta infracción del deber de cuidado en que habría incurrido Feller Rate en su actividad de clasificación de riesgo de valores de oferta pública emitidos por La Polar y clasificación de riesgo de emisiones de títulos de deuda de securitización efectuados por patrimonios separados.

Este reproche de supuesta falta al deber de cuidado resulta absolutamente injustificado puesto que, como ha quedado demostrado razón de la prueba aportada al expediente. Estos se aplicaron a la información analizada, que era la necesaria y suficiente para aplicar los modelos de análisis validados a nivel local e internacional y, sobre todas las cosas, jamás objetados por el regulador. Entonces, con la información recabada y analizada (por cierto sin conocer lo que La Polar ocultaba no sólo al clasificador, sino que al mercado y aún a los órganos reguladores y fiscalizadores) Feller Rate no pudo sino concluir en las clasificaciones y asignaciones que efectuó para La Polar. Luego, Feller Rate desplegó la conducta esperable de cualquier clasificador de frente a las mismas circunstancias. Con todo, tenemos la obligación de reiterar que Feller Rate tuvo incluso un cuidado sobre el promedio, al actuar primaria y proactivamente

El juicio de culpabilidad -y eso resulta elemental decirlo- en tanto constituye una atribución de responsabilidad conforme a una conducta promedio, que se espera de un sujeto que está situación de prever un mal evitable, no puede basarse en un análisis de la totalidad de los factores en juego con un criterio ex post factum, sino que necesariamente constituye un juicio ex ante, puesto el juzgador en el mismo escenario previo al resultado indeseado y supuestamente atribuible al agente.

Ahora bien, a pesar que Feller Rate efectivamente se condujo conforme a derecho o, si se quiere, conforme a la lex artis de un clasificador, lo cierto es que, dado

JFZJCHDSFF

que estamos impugnado una sanción administrativa, el análisis del reproche incriminado por la SVS y de la norma supuestamente infringida que le sirve de sustento, debe hacerse con todas las restricciones y límites que el ejercicio del ius puniendi reconoce, principalmente el principio de legalidad y el mandato de máxima determinación de las conductas conminadas bajo sanción administrativa.

En este caso en particular, la interpretación que hace la Superintendencia de la norma en que funda su recriminación, es decir el artículo 93 de la Ley N° 18.045, constituye un error de derecho puesto que dicho precepto no tiene el contenido sancionatorio administrativo que la SVS pretende y, de mantenerse en sede jurisdiccional -como esperamos no ocurrirá- se estaría haciendo una falsa aplicación de ley sustantiva.

Por ello en este capítulo, junto con sostener la adecuación de la conducta de Feller Rate al cuidado debido que resultaba esperable, también sostendremos y con la misma fuerza, que resulta improcedente imponer una sanción administrativa con base en la supuesta infracción del artículo 93 de la Ley de Marcado de Valores, dado que (i) no concurren en el reproche formulado la totalidad de los extremos que la norma supuestamente describe; y (ii) la norma en que se basa el reproche no se ha dictado con la finalidad de establecer una conducta punible.

Este punto de partida, por evidente que parezca a cualquier aplicador de derecho, es necesario destacarlo desde ya, puesto que a la hora de fundar un reproche por infracción del deber de cuidado, no se puede pretender una mayor exigencia de aquella que el propio régimen legal impone y la norma invocada por el regulador no exige a las clasificadoras suma diligencia o sumo cuidado, de acuerdo con el artículo 44 del Código Civil, aplicable como estándar o pauta de conducta para este caso. Se debe aclarar desde ya que, por el hecho de invocar el correcto estándar de cuidado que la norma impone, no por ello Feller Rate admite que haya incurrido en algún grado de descuido, ni aún levísimo, pero ese es el estándar que la norma consagra y no otro superior.

Además, incurre en un error normativo al pretender que Feller Rate no ha empleado el cuidado debido en tanto no requirió del emisor otros antecedentes que los tenidos a la vista y analizados y, más aún, no usó otros antecedentes adicionales para fundar su análisis y clasificación. Lo anterior, debe ser contextualizado en el hecho pacífico que se configura al haber reconocido la Superintendencia de Valores y Seguros la consistencia de la información pública, sobre la cual debe efectuarse la labor de clasificación, y que no advertía la real magnitud de la situación relativa a la cartera de créditos de Empresas La Polar.

La SVS está exigiendo a la clasificadora algo que no corresponde a la pauta legal de conducta exigible y es que extreme su cuidado, al punto de desconfiar del emisor, exigiéndole a la clasificadora un celo tan extremo que incluso significaría transformar su rol de clasificador.

La SVS exige un deber de cuidado superior al ordinario o mediano, es decir, exige suma diligencia o cuidado, conforme al artículo 44 del Código Civil, al pretender que la clasificadora, en su análisis, no tenga como premisa o supuesto la confiabilidad, veracidad e integridad de las información proporcionada por el emisor, sino que desconfíe de ella.

Si bien la SVS no hace declaradamente una imputación por culpa levísima, esta es la única manera de entender la sanción que, en lo sustancial, se concentra en discrepar

JFZJCHDSFF

del análisis de Feller Rate, especialmente respecto de determinadas reseñas que explican cifras o valores inusuales, señalando que la clasificadora debió atender a otros elementos de aquellos que efectivamente analizó, ponderó y comparó, para haber logrado realizar "debidamente sus informes".

De esta manera, la SVS reprocha en el fondo no haber indagado en la búsqueda de mejores hipótesis explicativas para determinados comportamientos "atípicos", v.gr. aumento agresivo de la cartera créditos, contrastado con la estabilidad y disminución de colocaciones de otros actores del sector comercio que, según el regulador, encontraban explicación "más bien por un aumento de la morosidad y renegociaciones"; v.gr. constantes flujos operacionales negativos explicados por Feller Rate por el crecimiento de la cartera de créditos y aumento de los plazos promedio de las colocaciones, supone necesariamente haber puesto en duda la veracidad o fidelidad de la información entregada por el emisor o, como lo dice sinceramente la SVS en la formulación de cargo que sirvió de base a la resolución reclamada, en su concepto se "hacía evidente la existencia de graves problemas de consistencia en la información que generaba Empresas La Polar, situación que debería haber hecho cuestionar a la sociedad clasificadora acerca de la validez de la misma para efectuar un análisis de la situación financiera". Por cierto, sólo con ocasión de los antecedentes acompañados al proceso administrativo quedó por establecida la consistencia de la información pública dispuesto por el emisor, la misma que, reiteramos, es aquella sobre la cual debe pronunciarse la labor de clasificación.

Entonces, como queda expresado y demostrado en estos ejemplos concretos, el reproche que formula la SVS se encuentra fuera del estándar de diligencia media esperada de una clasificadora, puesto que la conducta esperada por la SVS respecto de Feller Rate, habría implicado que la clasificadora extremara el celo normal u ordinario con que esta función se desarrolla, desconfiando de la fidelidad de los estados y antecedentes bajo análisis.

Esto importaría reprochar por culpa levísima desde que supondría actuar ya no con el debido celo o cuidado al analizar la información disponible y suficiente para realizar y aplicar los modelos de análisis, sino que importaría actuar incluso con escrúpulo o recelamiento, si tanto la normativa vigente, como la relación contractual entre emisor y clasificadora, imponen por una parte la obligación del emisor de entregar antecedentes fidedignos y, consecuente con ello, no impone al clasificador la función o rol de desconfiar de su veracidad y ni aún tener como supuesto hipotético el fraude.

Como corolario de lo expuesto, el extremo celo que supone la resolución recurrida, no sólo supera el rango legal de la culpa leve, sino que además no era una opción legalmente exigible al clasificador puesto que supondría el despliegue de acciones, conductas o roles, propios de un auditor o de un fiscalizador que no corresponden a la definición institucional de lo que es una clasificadora.

De cualquier manera que se haya formulado erróneamente el reproche, se debe consignar que Feller Rate empleó el cuidado debido, sin saltar ninguna norma legal o reglamentaria y cumpliendo a cabalidad con procesos y metodología validada a nivel internacional y, más aún, metodología que es conocida por la SVS.

En todo caso y para clarificar aún más la idea que Feller Rate actuó conforme a derecho, es decir, imprimió a su actividad clasificadora la debida diligencia, es necesario

JFZJCHDSFF

especificar en qué ámbito y con qué alcances se despliega la actividad de clasificación, para juzgar en concreto los deberes de cuidado que resultaban exigibles.

Desde luego la actividad de clasificación se encuentra sometida a un régimen de nomas legales y administrativas que si bien son bastante escasas, al menos definen aquello que la clasificación significa y, muy relevante para definir el ámbito de actuación y conducta esperada, aquello que las clasificadoras no son o no se espera de ellas. Se debe volver a recordar que la clasificación es una opinión fundada. Luego, la conducta esperada en ese ámbito de regulación, es que ni las acciones de clasificación, ni las reseñas -que parece ser el gran reparo que ha encontrado la SVS- correspondan a juicios arbitrarios o carentes de razón o sentido.

Como se trata de una opinión y todavía respecto de un comportamiento futuro, es decir de una predicción sobre capacidad y voluntad de pago, el análisis del estándar de actuación debe necesariamente considerar este concepto. Por mucho que esta opinión deba ser razonada o fundada, sigue siendo la expresión de una idea, que puede estar afecta a una crítica o a la confrontación con una opinión distinta.

En ese contexto y conforme al estándar de cuidado mediano, lo que no se espera de una clasificadora es que, por ejemplo, con la información mantenida disponible formule su opinión teniendo como base cálculos matemáticos errados, pues ello constituiría culpa grave, lo que la haría responsable de los perjuicios que cause la cometer tales errores.

Pero lo que no se puede esperar de una clasificadora es que prediga exactamente el comportamiento en la capacidad de pago de un emisor que está siendo afectado por variables que el mismo esconde, pues eso es hacerlo responder por algo que no está bajo su control. Más aún, insistimos, habiendo sido tajante la Superintendencia de Valores y Seguros en asegurar que la información pública no denotaba una situación distinta de la observada por la Clasificadora de Riesgo a través de su acción de clasificación.

Es tan cierto que a Feller Rate no se le pudo exigir más de lo que efectivamente hizo que, la propia normativa que rige su actuación, define la exigencia o parámetro para que una clasificadora solicite información adicional y es aquella estrictamente necesaria para cumplir con su cometido, de acuerdo con el artículo 84 de la Ley de Mercado de Valores. Según el inc. 1° de artículo 84 la clasificación se hará sobre la base de "la información que el emisor (...) proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición de público", no obstante lo cual la clasificadora.

De cualquier manera, y a pesar que el artículo 93 de la Ley de Mercado de Valores no puede aplicarse para fundar un reproche sancionatorio administrativo, tampoco concurren, ni mucho menos se expresan en el cargo formulado, la totalidad de los requisitos propios del reproche por culpa. En particular no concurre: (1) la determinación de una fuente de deber de cuidado efectivamente infringida y (2) la existencia de un daño o perjuicio atribuible normativamente a Feller Rate como consecuencia de una supuesta falta de diligencia o cuidado.

Entonces para construir un reproche en contra de Feller Rate se debe recurrir a alguna norma legal o reglamentaria que haya sido incumplida para tener al menos certeza que la sanción administrativa se adecúa al menos con el mandato de legalidad y taxatividad. Las

JFZJCHDSFF

dos normas legales que cita, sin análisis alguno por la SVS en la formulación de cargo, son los artículos 84 y 88 de la Ley de Mercado de Valores, los que no se han infringido.

Desde luego el artículo 88 no contempla una pauta de conducta en el nivel que estamos analizando -como proceso a seguir para llegar a un resultado- a pesar que señala precisamente aquello que la clasificación,debe expresar y las nomenclaturas no está incumplida puesto que las acciones de clasificación realizadas por Feller Rate han respetado prolijamente las categorías, valores y conceptos que se contienen en el precepto y no es lo que la SVS espeta a Feller Rate como supuesta falta de cuidado, según ha quedado suficientemente claro a lo largo de esta exposición.

No se puede sancionar a alguien sencillamente por "no ser cuidadoso". Todo reproche por culpa, cuyo fundamento es la infracción de un deber de cuidado, supone que ese supuesto descuido causó algo o al menos puso en peligro un determinado bien apreciable para el derecho. Ese algo o esa puesta en peligro es lo que no se precisa ni expresa en la resolución impugnada.

La imputación administrativa formulada en esta instancia supone una infracción del principio de legalidad o mandato de determinación, en cuanto hace una interpretación analógica del artículo 93 de la ley N° 18.045, que se ha dictado para efectos de regular la eventual responsabilidad civil de las personas y entidades que participen en las clasificaciones de riesgo. Esta norma no ha descrito una conducta punible administrativamente, asociando una conducta punible o verbo rector.

Pues bien, como surge de su solo tenor literal, la norma citada regula el grado de culpa del cual agentes clasificadores responden por los perjuicios eventualmente ocasionados a terceros en el ejercicio de su actividad clasificadora. No se trata de una norma que establezca una conducta específicamente prohibida o una conducta imperativa, cuya realización u omisión pueda considerarse como infracción administrativa asociada a una sanción.

Por lo expuesto se comprueba que la Superintendencia pretende endilgar responsabilidad por la supuesta infracción de una norma que no ha definido claramente una conducta punible, haciendo tina interpretación absolutamente extensiva y analógica, al aplicarla a un caso para el cual no ha sido dictada. No ha sido dictada para hacer efectivo el ius puniendi administrativo, sino que para el ámbito de regulación ya descrito. Esta interpretación extensiva de la norma infringe abiertamente el principio de legalidad, que tiene plena vigencia en el ámbito del derecho administrativo sancionador según se encuentra ampliamente aceptado por la jurisprudencia de nuestros tribunales superiores. El principio de legalidad se encuentra consagrado en la Constitución Política de la República, artículo 19 n° 3, inciso final, que prescribe: "Ninguna ley podrá establecer penas sin que la conducta que se sanciona esté expresamente descrita en ella". Establecido con este rango entonces, obliga a todo órgano de la administración del Estado y sin embargo ha sido un principio desconocido en la sanción administrativa, la cual se funda en la supuesta infracción del precepto invocado.

Pretender aplicar una norma que rige la responsabilidad de civil, contractual o extracontractual, de los clasificadores o de sus agentes, como si se tratara de una norma que describiera una conducta punible es entonces y ante todo una severa vulneración del principio de legalidad, que debe ser respetado por el órgano administrativo encargado de investigar, imputar y sancionar. Si fuese un juez como órgano jurisdiccional llamado a interpretar y aplicar la norma quien así procediera, incurriría además en una falsa

JFZJCHDSFF

aplicación de una norma legal, es decir, incurriría en un .causal de casación por aplicación absolutamente errónea del derecho con influencia sustancial en lo resolutivo del fallo, en cuanto aplicaría o dejaría vigente una sanción que se basa en un precepto legal que, a pesar de no tener un contenido punitivo, se aplica como si lo tuviera.

Para analizar los reproches formulados por la SVS, puesto que si se trata de imponer una sanción sobre la base de una pretendida infracción del artículo 84 de la Ley N° 18.045, no se pueden pretender exigencias que no emanen del texto claro de la ley, ni se pueden adicionar requerimientos de determinada naturaleza de información (v. gr. "cuantitativa fáctica") para fundar el reproche, puesto que el intérprete de la ley -en este caso la SVS- no puede crear exigencias ad hoc, no expresamente contempladas por el legislador.

. No corresponde imputar a Feller Rate responsabilidad por no haber efectuado críticas a formas específicas de la estructura de una organización. Es del caso señalar que el testigo que fue citado expresamente por la Superintendencia, para profundizar sobre este aspecto, declara acerca de la invariabilidad de la estructura de reporte ante la ausencia de un gerente de contraloría, señalando al efecto que, a su entender, "Ante la ausencia de un gerente de contraloría, la gerente de administración cubría la plaza" (fojas 1388 expediente administrativo). El señor Mario Oliva incluso afirma, al final de su declaración, que al retomar el cargo la señora Maldonado el año 2011, luego de haber dejado el mismo el año 2008, la estructura se mantuvo y no hubo cambios en la gestión interna.

La resolución sancionatoria desconoce que labor de clasificación de Feller Rate tuvo un grado de diligencia y anticipación en la clasificación sobre el promedio de la Industria. 159. En efecto, como se demostró en el procedimiento administrativo, las acciones de clasificación de Feller Rate sobre la solvencia de Empresas La Polar y también respecto de los instrumentos de securitización de su cartera fueron consistentes, y sus resultados han sido divulgados amplia y oportunamente. Se enviaron formalmente notas de las acciones e informes respectivos a la Superintendencia de Valores, a las bolsas de valores y a la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR).

Debe destacarse en forma muy especial que nunca la SVS, ni la CCR objetaron ni comentaron alguno de los informes relativos a Empresas La Polar o a los patrimonios separados en cuestión, ni se recibió consulta alguna de estas entidades. Este silencio es particularmente relevante en el caso de la SVS pues no es poco frecuente que analistas de esa repartición fiscalizadora se comuniquen con analistas de Feller Rate a objeto de aclarar alguna de las opiniones de la clasificadora. Lo cierto es que en el período en análisis no hubo consultas generales o específicas por parte de la SVS y referentes a Empresas La Polar.

Además, conforme a la regulación y políticas de Feller Rate, las actualizaciones o cambio de clasificación, fueron informados al mercado mediante informes completos y comunicados \ de prensa, que fueron difundidos vía correo electrónico y colocados en nuestro sitio web.

Por su parte, luego de ser abiertas, las tiendas están sujetas a un período de maduración que influye en sus efectos en ventas y clientes, los que no son de corto plazo. Teniendo esto en consideración, cabe mencionar que no obstante que en 2009 no se realizaron aperturas de tiendas, en 2008 se realizó un número importante de aperturas (cinco), con tiendas de mayor superficie y parte de las cuales se concentraron en el último

JFZJCHDSFF

período del año 2008. De esta forma, proyectar una futura influencia potencial de éstas en largo plazo resultaba totalmente factible.

La empresa muestra un historial antes de 2008 en que las colocaciones presentan aumentos en niveles porcentuales superiores a las ventas, lo que se consideró consistente con una política financiera más agresiva.

En cuanto a la justificación del aumento de la cartera de crédito relativa a una mayor penetración de Tarjeta La Polar y el aumento de tarjeta habientes: De acuerdo a información proporcionada por la administración de la compañía, se utilizaba una estrategia para colocar financiamientos y refinanciamientos con mayor foco en clientes con adecuados antecedentes y características, identificados y clasificados de acuerdo con un trabajo de segmentación de su base de clientes y sus respectivos datos, lo cual corresponde a una práctica usual del negocio del retail. Los financiamientos incluían la colocación de créditos en dinero y comercios asociados, mientras los refinanciamientos correspondían a operaciones de reestructuración de créditos disponibles para clientes sanos. Esto último, según comportamiento de pago y características del deudor, evitando que la operación significara incrementar el riesgo de incobrabilidad, lo que ocurre en el caso de renegociaciones que se efectúan a propósito de clientes morosos. La estrategia significaba dar más facilidades de pago pero a clientes de riesgo acotado y dé una manera rentable para la empresa.

En la resolución sancionatoria se incurre además en apreciaciones incorrectas sobre el supuesto leve incremento en el porcentaje del uso de la tarjeta, puesto que el análisis correcto no es acerca de los puntos porcentuales de aumento, sino sobre la base de valores netos, que comparen el número de tarjetas activas. Desde esta óptica de análisis no resulta marginal el aumento como lo afirma la SVS, debiendo considerarse que el aumento real era de aproximadamente 200.000 tarjetas. A mayor abundamiento, la variación desde un 66% a un 67%, en una base mayor no resulta necesariamente marginal.

En cuanto a la justificación del aumento de la cartera de crédito relativa a un incremento de las colocaciones. La SVS observa la explicación de Feller Rate, en el sentido de que la persistencia de flujos operacionales negativos podía resultar explicada debido al crecimiento de la cartera y al aumento de los plazos promedio, no sería consistente, considerando que "el crecimiento de la cartera no era explicado por nuevas colocaciones dado que éstas crecieron un 5,8% en el año 2008 y decrecieron un 16,4% en el año 2009(...)". Agrega luego, "Por otra parte, los plazos promedios sólo se incrementan en el segundo semestre del año 2007 y primera semestre año 2008, para posteriormente decrecer, pero en promedio no significó un aumento considerable de los plazos iniciales promedios de otorgamiento de colocaciones".

En la resolución sancionatoria (considerando 6.1.2.1) se considera que Feller Rate formula una explicación carente de sustento para justificar el aumento de las colocaciones, en circunstancias que la información necesaria y suficiente, para esta naturaleza de afirmación, es la que exhibían los estados financieros y la comparación entre un ejercicio y otro. La metodología empleada por las clasificadoras no establece que se deba solicitar una explicación "cuantitativa formal factual" para corroborar estas cifras publicadas.

Por otra parte, se cuestiona como antecedente la condición negativa del flujo de caja operativo, vinculando su evolución directa y exclusivamente con el nivel de

JFZJCHDSFF

recaudación de la empresa, siendo que este último no es el único factor que lo determina. Asimismo, la existencia de un flujo de caja neto operativo negativo puede ser habitual en cierto tipo de empresas que manejan importantes y cambiantes necesidades de inversión en capital de trabajo, no siendo necesariamente un aspecto que refleje un debilitamiento significativo de su situación financiera y solvencia en el largo plazo, como por ejemplo se observa en la evolución mostrada por empresas del sector comercial, agroindustrial e inmobiliario, entre otros.

En línea con esto, dependiendo de las características de los negocios, se puede observar un período con flujo de caja negativo sin que necesariamente represente un deterioro relevante de la posición de liquidez de la empresa y de su capacidad futura de generación y cobertura de flujos netos de caja operacionales. La inversión en capital de trabajo, con influencia de caja negativa en el flujo de la operación, tiene como contraparte el aumentar la capacidad potencial de generar flujos futuros de caja proveniente de esos negocios. No obstante, en el caso de Empresas La Polar, la evolución mostrada por su generación de flujo de caja neto operacional fue adecuadamente ponderado por Feller Rate como parte de los fundamentos de las revisiones negativas y bajas realizadas en la clasificación de la empresa entre 2008 y junio de 2011.

Por su parte, y aunque ya se ha hecho mención, en relación a la metodología de Feller Rate existen una serie de afirmaciones de parte de la Superintendencia que, de conformidad a lo expuesto en los descargos presentados y de los antecedentes de prueba vertidos a este procedimiento, resultan desvirtuados, por no corresponder a prácticas exigibles a las clasificadoras de riesgo. En este sentido:

En definitiva, sobre estos aspectos, considerando el derecho aplicable en la forma expresada en el escrito de descargos, aquello que resulta exigible a las clasificadoras de riesgo, en razón de la norma establecida en el artículo 93 de la ley del ramo (cuya aplicación al caso es improcedente), es una conducta de diligencia o cuidado medio, es decir, el estándar equivalente a la culpa leve de acuerdo a la definición legal del artículo 44 del Código Civil, mientras que los términos de la formulación de cargo supone demandar responsabilidad por culpa levísima, lo que amerita reconocimiento de parte de S.S. acerca del hecho de haberse extralimitado legalmente la Superintendencia de Valores y Seguros en la atribución de

En definitiva, sobre estos aspectos, considerando el derecho aplicable en la forma expresada en el escrito de descargos, aquello que resulta exigible a las clasificadoras de riesgo, en razón de la norma establecida en el artículo 93 de la ley del ramo (cuya aplicación al caso es improcedente), es una conducta de diligencia o cuidado medio, es decir, el estándar equivalente a la culpa leve de acuerdo a la definición legal del artículo 44 del Código Civil, mientras que los términos de la formulación de cargo supone demandar responsabilidad por culpa levísima, lo que amerita reconocimiento de parte de S.S. acerca del hecho de haberse extralimitado legalmente la Superintendencia de Valores y Seguros en la atribución de tener por interpuesta la presente demanda en juicio sumario en contra de la Superintendencia de Valores y Seguros, representada por el señor Fernando Coloma Correa, ya individualizados, en razón de su actuación consistente en Resolución Exenta N° 259, de fecha 22 de junio de 2012, aplicando sanción administrativa de multa por el equivalente a UF. 7000, a beneficio fiscal, declarando, en definitiva, que aquella resolución debe ser dejada sin efecto por resultar contraria al mérito de los antecedentes, y a derecho, debiendo además restituirse a la demandante lo pagado con más intereses corrientes, con expresa condena en costas, o en subsidio,

JFZJCHDSFF

atendido los argumentos expuestos, se proceda a rebajar prudencialmente el monto de la multa impuesta.

OCTAVO: Que, a fojas 327 se llevó efecto la audiencia de estilo con la comparecencia de ambas partes. La demandada contesta por escrito que se agregó a fojas 37, solicitando el rechazo de la reclamación interpuesta, con costas.

A fojas 261 comparece Fernando Coloma Correa, el que contesta el reclamo en los siguientes términos:

Para el cabal entendimiento de la cuestión debatida resulta necesario, como cuestión primera, describir y señalar qué se entiende por Mercado de Valores, lo cual constituye el marco conceptual dentro del cual se sancionaron las infracciones atribuidas a Feller.

El denominado Mercado de Valores es aquel en el que se transan instrumentos de oferta pública y se encuentra constituido por todas aquellas personas e instituciones que emiten o intermedian valores. Constituye un mecanismo canalizador de recursos financieros, lo cual permite obtener a las empresas financiamiento para sus inversiones y, a las personas, jurídicas y naturales, canalizar sus ahorros en busca de una rentabilidad variable, dependiendo del valor de que se trate.

La emisión de valores de oferta pública por las sociedades anónimas, como manera de obtener recursos de los inversionistas y financiar sus proyectos, obliga a dichas entidades a proveer a los accionistas y al mercado en general la información necesaria para que la compra y venta de los instrumentos -en forma continua y mediante subastas- se haga en términos tales que permita a los inversionistas y a los distintos agentes, hacerse una opinión real de la situación de una compañía y una apreciación de las perspectivas financieras de los emisores de oferta pública ajustada a la realidad.

Ello obliga a la sociedad anónima -entidad fundamental en el mercado de valores y que levanta recursos del mismo para financiar sus proyectos- a funcionar adecuadamente, siendo necesario para tal fin que los administradores tomen decisiones con conocimiento de la información financiera real de la compañía, velando porque sus decisiones respeten el derecho de propiedad de todos los accionistas, e impone -en cuanto importa en este juicio- a las clasificadoras de riesgo a dar opiniones serias y fundamentadas sobre la capacidad de pago de los valores emitidos por dichas entidades, ciñéndose a la regulación específica elaborada para tales efectos, en razón de encontrase recursos de terceros y la fe pública comprometidos en su funcionamiento.

Es en el ámbito del Mercado de Valores y dada la importancia de la información en aquel, donde se inserta la labor de las entidades clasificadoras de riesgo, las que, como se verá más adelante con mayor detención, ayudan a disminuir las asimetrías de información entre los emisores e inversionistas de forma de hacer más eficiente la asignación de recursos. Para ello, y a diferencia de los restantes actores de mercado, tienen acceso tanto a la información pública como a información privada de los emisores que son sujeto de su análisis de riesgo.

Para ello, resulta imprescindible que las clasificadoras de riesgo, al dar su opinión y clasificar los valores de oferta pública, desarrollen el ejercicio de sus funciones con un elevado nivel profesional, cuestión que implica, al menos, un estricto apego a sus metodologías, las cuales constituyen el protocolo básico respecto de la actividad desarrollada por las clasificadora con procedimientos sistemáticos, objetivos, consistentes

JFZJCHDSFF

y verificables, garantizándose así que el flujo informativo de los emisores de valores responda a estándares mínimos de calidad.

No debe perderse de vista que para el buen funcionamiento del Mercado de Valores resulta indispensable que los agentes económicos -que de manera parcial o total fundan sus decisiones de inversión en análisis derivados de la información financiera expuesta por los emisores de valores- confíen plenamente en ésta, siendo clave el papel jugado por las clasificadoras de riesgo para el logro de dicho objetivo.

Para el logro de dichos objetivos, la regulación pública del mercado apunta principalmente a reducir los fenómenos que resultan particularmente perniciosos para su adecuado funcionamiento, como la manipulación de precios, los conflictos de intereses y las asimetrías de información', lo cual es de capital importancia en razón de que ellos orientan, a su vez, la apreciación jurídica que realiza la Superintendencia de Valores y Seguros sobre las normas que lo rigen, en el entendido que por medio de la efectividad de su cumplimiento se realiza una función pública que cede en beneficio de todo el Mercado y a través de éste, a la sociedad en su conjunto. Así, en aquellos casos en que los incumplimientos a la regulación establecida revisten mayor gravedad, el regulador debe recurrir a la imposición de multas con miras a desincentivar las conductas perniciosas para el adecuado funcionamiento del mercado y restablecer -en la medida de lo posible- el equilibrio económico amagado por la infracción de que se trate.

Es en este sentido en que se inscriben la mayoría de las normas relativas al mercado de capitales, a las sociedades anónimas y demás entidades que participan en él, que inspiran las apreciaciones jurídicas que la Superintendencia de Valores y Seguros realiza acerca de éstas, con las consiguientes multas cursadas en caso de verificarse alguna infracción, debiendo tomarse en cuenta el efecto económico que los incumplimientos a la normativa en cuestión traen aparejados.

Las clasificadoras de riesgo son entidades externas e independientes cuyo giro exclusivo -reconocido por ley- es opinar de forma profesional, autónoma y fundamentada acerca de la solvencia de los emisores del Mercado de Valores, opinión que finalmente se traduce en una categoría de riesgo. Tal función, como se desprende de dicho concepto, aborda tanto la recolección de la información necesaria para la emisión de la opinión ¬proceso que tratándose de los valores negociables implica procesar la información sobre los emisores, sobre las características de los valores en sí mismos y sobre las condiciones y los mercados en que dichos valores se transan-, como la interpretación de la información y la representación de la misma mediante la asignación de una categoría de riesgo en la forma de una opinión acerca de la capacidad de pago del emisor de sus compromisos con los inversores que obtuvieron los valores emitidos.

Como se ha anticipado, la importancia de la labor de las clasificadoras, entre otras, se da por constituir un factor relevante para la eficiencia de los mercados al reducir las asimetrías de información propias de los mercados y los costos de financiamiento de los emisores, todo lo cual coadyuva a la existencia de mercados más transparentes, informados y equitativos.

Tal importancia se devela, asimismo, en razón de la trascendencia de la clasificación de riesgos en diversos ámbitos relevantes de la economía, a saber: en los Mercados de Valores, respecto del cual las regulaciones en general las exigen para la emisión de instrumentos representativos de deuda, bonos de securitización y/o de valores de oferta pública en general; en el sector bancario, conforme lo establecido en el Comité

JFZJCHDSFF

de Supervisión Bancaria de Basilea de 2004; y en el ámbito de los seguros y fondos de pensiones, especialmente desde la imposición regulatoria a las administradoras de fondos de pensiones en cuanto a adquirir valores que cuenten con determinada clasificación.

Dado lo anterior, no es extraño que se observe en la realidad internacional una creciente importancia de las clasificaciones de riesgo, lo cual sumado a su innegable influencia en los mercados, ha llevado a una revisión de su regulación, especialmente tras los escándalos ocurridos en Estados Unidos —Enron, crisis sub prime- y en Europa —Parmalat-.

Las clasificadoras de riesgo privadas nacen en Chile el año 1987, tras la creación en 1985 de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), entidad cuasi gubernamental cuya labor consiste fundamentalmente en, dependiendo el instrumento, rechazar y/o aprobar activos susceptibles de ser adquiridos por las AFP's sobre la base de las clasificaciones efectuadas por las clasificadoras privadas. Conforme el marco normativo nacional, la regulación de las clasificadoras de riesgo se halla a nivel legislativo principalmente en el Título XIV -artículo 71 y siguientes- de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, y en la norma administrativa dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros -Normas de Carácter General N°s 22 y 25, fundamentalmente-. Para poder ejercer su giro y operar en el mercado nacional, las clasificadoras deben encontrarse inscritas en el Registro de Entidades Clasificadoras de Riesgo que lleva esta Superintendencia y cumplir los requerimientos dispuestos al efecto como la exigencia de un capital mínimo de 5.000 unidades de fomento y constituirse como sociedades de personas cuyo capital pertenezca, en un 60% a lo menos, a los socios principales. Además, antes de iniciar sus actividades, las clasificadoras deben presentar ante la Superintendencia un Reglamento Interno que establezca los procedimientos técnicos, metodologías y criterios para clasificar a los emisores y sus valores de oferta pública y a las entidades financieras y asignarles una categoría de riesgo al tenor de lo establecido en el artículo 88 de la Ley de Valores. En tal sentido, el artículo 92 de la citada ley señala además que los procedimientos, métodos o criterios de clasificación y sus modificaciones serán acordados, antes de su aplicación, por la respectiva entidad clasificadora e informados a esta Superintendencia mediante la individualización del documento en que ellos consten, sin que ello signifiqué el registro o certificación de éstos por parte de esta Superintendencia, la cual, como indica literalmente el texto legal, únicamente es informada.

En cuanto a la clasificación misma, las clasificadoras emiten informes, conocidos comúnmente como reseñas de clasificación, respecto de los títulos representativos de deuda (obligatoriamente en Chile) y/o de las acciones y cuotas de fondos mutuos (voluntaria) emitidos por los emisores que las contraten para el servicio de clasificación. Cuando se trata de un valor que se clasifica por primera vez, la entidad clasificadora debe enviar la reseña -que resume los principales aspectos de la clasificación- a la Superintendencia y ponerla a disposición del público, debiendo ésta ser actualizada anualmente, sin perjuicio de la clasificación ininterrumpida mensual que indica la información relevante sobre la condición de solvencia de los instrumentos. En todo caso, la clasificadora debe siempre modificar la clasificación asignada de haber nueva información que lo amerite y comunicarlo a la Superintendencia con indicación de los fundamentos. Para tales efectos, el inciso tercero del artículo 76 de la Ley N° 18.045, dispone que las entidades encargadas de la clasificación de riesgo deben actualizar y hacer públicas sus clasificaciones, lo cual ha sido regulado por la Superintendencia de Valores y Seguros mediante la Circular N' 1535 de 27 de marzo de 2002, modificada por la Circular N° 1556, que instruyen acerca de la actualización de clasificaciones de riesgo

JFZJCHDSFF

de valores de oferta pública y sobre el contenido y periodicidad de envío de información y documentación.

Para el debido ejercicio de su labor, la ley confiere diversas facultades a las clasificadoras (artículos 83 y 84 de la Ley N° 18.045), representadas principalmente por la revisión de la documentación social del emisor y la revisión continua de las clasificaciones, contando para ello incluso con la información privada del emisor cuando ella es necesaria para un correcto análisis.

Con el fin de garantizar la independencia y libertad de juicio de las clasificaciones ¬y con ello su real utilidad al mercado-, la ley contempla (artículos 79 y 82 de la Ley N° 18.045) la figura de la "persona con interés", mediante la cual define una serie de situaciones que permiten establecer si una persona tiene interés en un emisor, en cuyo caso los socios o la clasificadora misma se ven inhabilitados de efectuar la clasificación. Tal interés se define, genéricamente, en razón de la existencia de ciertas condiciones o relaciones que comprometen la imparcialidad en la evaluación del emisor dadas por vínculos de propiedad o administración, de dependencia profesional y/o de parentesco con el emisor. En el mismo sentido y en miras a similar objetivo -servir y colaborar en el flujo informativo de los mercados-, tanto la norma legal como la regulación interna de las clasificadoras tratan los conflictos de interés, en términos de regular y limitar la posibilidad que dichas entidades desarrollen actividades complementarias a la clasificación así como a fijar restricciones (artículo 82 bis Ley N° 18.045) en los ingresos que pueda obtener una clasificadora por el servicio de clasificación que preste y de prohibir (artículo 85 Ley N° 18.045) a los socios y demás personas que tengan acceso a la información que maneje la clasificadora valerse o sacar provecho o ventajas económicas de ella.

De acuerdo a la regla chilena, se requiere la clasificación de las emisiones de deuda de oferta pública -por 2 entidades diferentes e independientes entre sí, con excepción de títulos de deuda de corto plazo que pueden ser clasificados por una única clasificadora-, siendo voluntaria la clasificación de las emisiones de acciones y de cuotas de fondos mutuos y de inversión. Si bien la norma no exige la clasificación del emisor -sino del valor¬, la práctica muestra la necesidad de la determinación de la solvencia del emisor de modo de contar con una base cierta para la clasificación de las emisiones. Para los sectores bancarios y mercado asegurador, se estableció el requerimiento de clasificación desde el inicio del sistema.

Dichos requerimientos de clasificación han conllevado una influencia determinante de las clasificadoras en el desarrollo del mercado de valores nacional, al definir el perfil de riesgo de las emisiones chilenas y con ello las inversiones de los principales inversionistas e inversionistas institucionales como los fondos administrados.

Por todo lo anterior y dada la importantísima labor de las clasificadoras de riesgo —en términos de poder con sus informes frustrar una colocación de bonos o efectos de comercio e incluso expulsar emisores del mercado-, es que existe consenso a nivel internacional de la necesidad que dichas entidades respondan por sus actos u omisiones.

En tal sentido, los apartados 1.1. y 1.6 del Código de Conducta OICV2 de Diciembre de 2004, establecen la necesidad de procedimientos que garanticen que la información disponible a las clasificadoras relevante para clasificar a un emisor o sus valores se refleje en la clasificación y que dichas entidades se esfuercen en evitar que sus opiniones y análisis adolezcan de errores o engaños sobre la solvencia del emisor o de una obligación.

JFZJCHDSFF

En el ámbito nacional, el deber de cuidado que fija el nivel de culpa y responsabilidad que afecta a las clasificadoras de riesgo en el ejercicio de su actividad se encuentra definido en el artículo 93 de la Ley N° 18.045, el cual dispone que Las personas y entidades que participen en las clasificaciones de riesgo deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los emplean ordinariamente en sus propios negocios y responderán solidariamente de los perjuicios causados a terceros por sus actuaciones dolosas o culpables.

Con fecha 9 de Junio de 2011, la sociedad anónima abierta Empresas La Polar S.A. -en adelante La Polar, la Compañía o la Sociedad- emitió un hecho esencial comunicando a la Superintendencia de Valores y Seguros y al mercado en general que, la información financiera de la Compañía debía ser corregida de manera tal que se debían provisionar entre 150 y 200 mil millones de pesos adicionales, producto de malas prácticas en la gestión de su cartera de crédito. Así, la información financiera que la empresa había remitido hasta dicha fecha a la Superintendencia de Valores y Seguros y al mercado en general, contenía una importante falsedad en cuanto a sus verdaderos activos y, consecuentemente, a sus utilidades. Lo anterior, en términos simples, significa que la Compañía, en realidad, no tenía la cartera de créditos que decía tener, no recuperaba las colocaciones que decía recuperar y, en definitiva, las cuantiosas utilidades que reportaba no eran tales, sino que, por una manipulación de su información contable, lo que en realidad eran pérdidas, aparecían a los ojos de los inversionistas y del mercado en general como/ utilidades, recibiendo sus ejecutivos sustanciosos bonos por desempeño.

Empresas La Polar S.A. es de las pocas empresas de cotización bursátil en Chile que no tiene controlador, siendo éste uno de los elementos que pudo influir para el acaecimiento de los hechos que ocurrieron, esto es: que ejecutivos de la firma, avalados por la indolencia de su directorio, realizaran una serie de actividades ilícitas para, a través de ellas, extraer rentas de la Compañía y los inversionistas en su propio beneficio, lo que además contó con la complicidad de entidades externas que no efectuaron adecuadamente la labor que les ha encomendado el ordenamiento jurídico, tal como las entidades clasificadoras de riesgo que no evaluaron adecuadamente la información disponible que les permitiera analizar la verdadera situación financiera de la Compañía. Resulta importante destacar que cerca del 24% de la propiedad de la Compañía se encontraba en poder de AFPs, las cuales tenían invertidos $139.384 millones de pesos, que se redujeron en un primer momento a $85.325 millones de pesos inmediatamente después de conocerse el hecho esencial de fecha 9 de junio de 2011, aumentando dichas pérdidas en la medida que nueva información asociada al ilícito fue puesta en conocimiento del mercado.

En cuanto a la actividad económica llevada a cabo por La Polar, si bien su rubro es el de una multitienda, sus ingresos provenían en aproximadamente un 50% de la realización de negocios crediticios, los cuales se encontraban orientados a los sectores socioeconómicos medios y medios bajos, maximizando la ecuación riesgo rentabilidad. Por lo mismo, para obtener financiamiento de su capital de trabajo (que no es otra cosa que el flujo de efectivo necesario para mantener el día a día de las operaciones de una empresa), debía recurrir a la emisión de bonos, que eran colocados en el mercado y eran adquiridos, principalmente, por inversionistas institucionales, dentro de los cuales se encontraban las AFPs, para lo cual debían necesariamente pasar por dos clasificaciones riesgo, entre ellas, la emitida por Feller. En tal sentido, aproximadamente el 51% de su deuda correspondía a bonos, de los cuales, al 31 de enero de 2011, U$ 328 millones se encontraban en manos de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Cabe precisar

JFZJCHDSFF

además que estas inversiones fueron posibles en la medida que las entidades clasificadoras de riesgo otorgaron una categoría de riesgo sobre el nivel de inversión a los valores emitidos por la Compañía, permitiendo así que las AFP's pudieran adquirir estos valores. Dado que la Compañía en realidad no tenía las utilidades que decía tener, finalmente los bonos financiaban las utilidades ficticias repartidas a los accionistas y de paso pagaban los bonos por desempeño asignados a sus directores y ejecutivos. En términos de capitalización bursátil, la Compañía pasó de U$ 1.242 millones, en junio de 2011, a unos escuálidos U$ 281 millones a julio del mismo año, encontrándose actualmente bajo un convenio preventivo a fin de evitar su quiebra.

Las causas de la debacle producida en Empresas La Polar S.A. fueron claramente establecidas en las Resoluciones Exentas de fecha 9 de Marzo de 2012 de la Superintendencia de Valores y Seguros por las que se sancionó a los directores, gerentes, ejecutivos principales de La Polar, a PwC y a su socio Sr. Joignant. La falsificación primaria de la información financiera tiene su origen en la Gerencia de Productos Financieros de la compañía. Dicha gerencia, que además de producir los créditos tenía bajo su cargo la cobranza de los mismos, descubrió que resultaba muchísimo más sencillo realizar repactaciones unilaterales automáticas, en virtud de las cuales, mediante una simple acción, los créditos morosos, es decir, aquellos con una cada vez menor probabilidad de pago, aparecían en los registros de la Compañía como vigentes y generando intereses, aumentando así artificialmente el activo de la Sociedad.

En este escenario fue en el que Feller clasificó diversos instrumentos de oferta pública de la Compañía así como instrumentos de oferta pública emitidos al amparo de activos generados por esta última a través de Patrimonios Separados constituidos por BCI Securitizadora S.A., cuyos fundamentos se encuentran recogidos en las reseñas de clasificación. Si bien un análisis facilista y superficial podría excusar la labor realizada por las clasificadoras de riesgo en la tergiversación de la información de los estados financieros, producto de la práctica de repactaciones unilaterales, un análisis serio, como aquel realizado en la Resolución reclamada en autos, desvirtúa aquello, permitiendo concluir que la labor efectuada por Feller adolecía de innumerables y graves faltas y que, como consta en la referida Resolución, se emitieron en infracción a la norma legal.

Lo anterior, resultó especialmente grave considerando las circunstancias concretas de la Sociedad de que se trata, circunstancias que, en este caso, están dadas por: - el hecho que se trata de una sociedad anónima abierta; - que sus acciones y bonos se transan en las Bolsas de Valores existentes en Chile; -que parte de sus accionistas eran las Administradoras de Fondos de Pensión; - que el 50% de sus ingresos provenían del rubro financiero; - su público objetivo estaba dado por el segmento más riesgoso de la población.

El daño causado por el denominado "Caso La Polar" es de los más grandes en la historia financiera de Chile y se extiende a múltiples rubros, pudiendo claramente identificarse los siguientes perjudicados: 1) Las personas a las cuales la Compañía les repactó unilateralmente sus deudas, de manera tal que debieron cancelar montos considerablemente mayores a los que realmente se encontraban obligados; 2) Los accionistas de la empresa, los cuales vieron reducirse el precio de sus acciones en un 80%. Lo anterior resulta de la mayor importancia habida consideración que parte importante de funciones comprendidas en los artículos 3° y 4° del Decreto Ley N° 3.538, referidas a su deber de velar por el cumplimiento de las leyes, reglamentos, estatutos y demás disposiciones que rigen a las personas o instituciones que intervienen en el Mercado de Valores.

JFZJCHDSFF

Precisamente, entre las normas que se encuentran comprendidas en dicho mandato legal es la relativa a la fiscalización del Título XIV de la Ley N° 18.045 De la Clasificación de Riesgo, así como aquellas que regulan dicha actividad, que como ya se ha mencionado, pretenden velar por la transparencia y fiabilidad de la información en el mercado de valores, como fuente basal del desarrollo económico.

Para lo anterior, en el procedimiento administrativo que culminó con la Resolución en comento, se analizó la labor realizado por Feller en sus reseñas de clasificación relacionadas a Empresas La Polar S.A., en el periodo en que dicha Compañía contrató sus servicios, así como también para los patrimonios separados formados por BCI Securitizadora con activos originados por la Compañía.

Dicha Resolución vino precedida de un procedimiento administrativo en el cual se respetaron los principios y normas del debido proceso y todas las garantías constitucionales que informan el Derecho Sancionador, siendo una Resolución debidamente fundada y ajustada a Derecho, sin que el reclamante hasta casi el término del mismo, haya manifestado algún vicio en tal sentido.

Sin perjuicio de ello, entre las alegaciones de fondo que la demandante plantea en su demanda, sostiene que la Resolución de multa fue dictada en un procedimiento administrativo en que se habría vulnerado el debido proceso y diversas garantías constitucionales y legales como los principios de tipicidad, coherencia e imparcialidad, entre otras. Cabe destacar, en tal sentido, que resulta indiciario que la demanda de autos se base principalmente en alegaciones de este orden o que pretenden defender la labor de la Clasificadora como una víctima más del engaño urdido por los ejecutivos de la Polar o en extremo excusándose en la labor que pudieron efectuar terceros que obviamente no tienen la misma función de una entidad clasificadora de riesgo, sin que en la demanda se manifiesten reproches en cuanto al extenso análisis financiero de fondo que contiene la Resolución N° 259, lo cual da clara cuenta que dicho análisis es correcto e informa de los evidentes errores e inconsistencias del análisis de Feller respecto de los títulos de La Polar y BCI Securitizadora sometidos a su clasificación; y ello es tan claro que en los escasos pasajes de la demanda que tratan sobre el particular, se limitan a replicar argumentos de los descargos expresamente desvirtuados en la Resolución sancionatoria.

La alegación antes referida de infracciones legales, principios y garantías fundamentales por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros en el desarrollo de un procedimiento administrativo, excede el ámbito de la acción de reclamación del artículo 30 del D.L. N° 3.538, dando cuenta de la incompetencia del tribunal de S.S. para pronunciarse al respecto, como se pasa a explicar a continuación:

El D.L. N° 3.538 (Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros), ha establecido dos tipos de reclamaciones con el fin de impugnar las resoluciones dictadas por parte de la Superintendencia. Por una parte, el artículo 30 del D.L. Na 3.538 ha establecido la denominada reclamación de multa, disponiendo en su parte relevante lo que sigue: "Art. 30. El monto de las multas aplicables de conformidad a la ley será fijado por el Superintendente y deberá ser pagado en la Tesorería Comunal correspondiente al domicilio del infractor, dentro del plazo de diez días, contado desde que la Superintendencia notifique su resolución mediante el envío de carta certificada, ingresándose los comprobantes respectivos en sus oficinas dentro de quinto día de efectuado el pago.

JFZJCHDSFF

El afectado podrá reclamar de la aplicación de la multa o de su monto ante el juez de letras en lo civil que corresponda, dentro del plazo de diez días de indicado en el inciso anterior, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República (...)"

Como emana de la reproducida disposición, esta acción jurisdiccional tiene por únicos y exclusivos objetos reclamar de la aplicación de la multa o de su monto, esto es, impugnar el mérito de los fundamentos de hecho o criterios en virtud de los cuales la Superintendencia ha aplicado una multa determinada. De este modo, queda excluida del ámbito de aplicación de esta especial acción jurisdiccional, cualquier alegación acerca de la "legalidad" del actuar de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Además, según la disposición en cuestión, la reclamación de multa debe ser conocida por parte de un juez de letras en lo civil.

Por otra parte, en los artículos 44 y siguientes del D.L. Na 3.538, el legislador ha establecido los denominados recursos de reclamación, que son aquéllos que se encuentran destinados a impugnar los actos administrativos u omisiones de la Superintendencia que consistan en infracciones a la ley. Entre ellos, se encuentra el denominado recurso de ilegalidad, consagrado en el artículo 46 del D.L. N° 3.538, norma que dispone lo siguiente:

"Art. 46. Las personas que estimen que una norma de carácter general, instrucción, comunicación, resolución o una omisión de la Superintendencia es ilegal y les causa perjuicio, podrán reclamar de ella ante la Corte de Apelaciones de Santiago, la que previamente deberá pronunciarse sobre la admisibilidad del recurso, para lo cual el reclamante señalará en su escrito, con precisión, la disposición que supone infringida, la norma en que se ha producido la infracción las razones por las cuales ésta lo perjudica" (énfasis agregado).

En consecuencia y conforme lo precedentemente expresado, es inconcuso que el medio para impugnar una supuesta actuación contraria a la ley o a derecho de este Organismo, realizada fuera de su competencia, o cualquier actuación de su parte que amague o conculque las garantías fundamentales de sus fiscalizados o resulte ilegal, debe ser impugnada por el recurso especial establecido al efecto y no por una acción como la del artículo 30, destinada a establecer si una multa ha sido bien o mal aplicada, es decir, si los hechos sancionados se corresponden con los hechos investigados por la Superintendencia, si efectivamente ocurrieron, el modo en que se verificaron, si configuran la figura infraccional adjudicada al reclamante, si resultaron debidamente probados o no, si el sancionado tuvo participación en ellos, si le asiste alguna causal de justificación o exculpación, si la calificación jurídica de los hechos efectuada es correcta, si se justifica la multa, y, dado todo ello, determinar si el monto de la multa aplicada en el ejercicio de las facultades administrativas sancionatorias resulta ajustada a los hechos, es decir y en definitiva, a determinar la efectividad de los fundamentos que motivaron la aplicación de la multa reclamada, materias todas propias e inherentes a un procedimiento punitivo.

Así, el reclamo formulado por la contraria a efectos de dejar sin efecto la multa aplicada por la Superintendencia de Valores y Seguros, se basa en consideraciones que tienen que ver, en dicha parte de la reclamación, con vicios que superan el ámbito de aplicación de la acción de reclamo de multa del artículo 30 del D.L. N° 3.538 y,

JFZJCHDSFF

consistente con ello, se enmarcan dentro de las reclamaciones de ilegalidad que contemplan los artículos 44 y siguientes de igual cuerpo legal.

En consecuencia, resulta concluyente que los argumentos desplegados por la demandante en tal sentido, tienen la naturaleza de una reclamación de ilegalidad y no de multa, siendo improcedente que S.S. entre al conocimiento de los mismos al tenor del ámbito de competencia que define el artículo 30 del D.L. N° 3.538, como así fue resuelto en recientes fallos de los años 2009 y 2010, sobre la materia.

La Ley N° 18.045, como el artículo 93, despejando toda duda acerca de la procedencia de sanciones administrativas por su incumplimiento. Sin perjuicio de ello, cabe tener presente que el citado artículo 93, es la norma que fija el deber de cuidado con el cual deben manejarse las clasificadoras en el desarrollo de su actividad, fijando para dichos efectos un estándar de responsabilidad equivalente al que ordinariamente se emplee en los propios negocios. De ahí que establecido -como fue en el caso de autos- la falta de Feller en el debido ejercicio de su función de clasificación de riesgo respecto de los títulos de La Polar, es evidente que dicha entidad no se ajustó en el desempeño de su función a tal norma, lo cual, como consta de la misma Resolución, se manifestó en la no revisión de la información privada de la Compañía, a la cual sí tenía acceso en infracción al artículo 84 de la misma ley y en la emisión de opiniones que no consideraban debidamente elementos esenciales para informar acerca de la solvencia y cacidad de pago del emisor en vulneración al artículo 88 de la Ley N° 18.045, a pesar que en sus reseñas de clasificación efectuaba comentarios que daban la impresión que así lo hacía, ayudando que el mercado se tornara una falsa concepción de la situación financiera de la Compañía. En los mismos términos, Feller no aplicó con la rigurosidad que la diligencia requería sus propias metodologías de clasificación en la clasificación de los valores de La Polar y BCI Securitizadora, para lo cual se bastó en procedimientos meramente superficiales.

Así las cosas, descritas debidamente en dichas normas las obligaciones y facultades de que gozan las clasificadoras de riesgo para el desempeño de sus funciones, y estableciendo asimismo la ley el grado de diligencia con que las mismas deben realizarse, resulta clara y totalmente definido el ámbito de acción de las clasificadoras en términos de la actuación que como entidades reguladas deben desplegar, encontrándose, por tanto, adecuada y suficientemente establecidas las normas de conducta a que se ven afectas. Dado ello, no se vislumbra infracción al principio de tipicidad ni tampoco la atribución de responsabilidad exclusivamente civil de tal norma que alega la demandante, habiendo la ley -y este Organismo en la aplicación de la multa- fijado suficientemente los deberes de cuidado cuyo incumplimiento posibilitan la aplicación de sanciones en el ámbito del Derecho Administrativo 1-áii-elliratorio-. "

De esta forma y en cuanto al artículo 84 de la Ley N° 18.045, es evidente que cuando la ley da la facultad al clasificador de pedir información adicional y lo condiciona a que ello sea estrictamente necesario para un correcto análisis, lo hace entendiendo naturalmente que el clasificador verá y evaluará tal información, siendo en ese mismo sentido en que se formularon los cargos y se sancionó, no habiendo incongruencia entre imputación y pena. Por lo demás, cabe precisar que por tratarse de información para análisis financiero, es manifiesto que no puede entenderse ejercida debidamente dicha facultad -como mañosamente lo plantea la demandante-, cuando la petición se limita a información no documentada o factual, cual es por definición la información funcional a un análisis financiero independiente, serio y objetivo, limitándose Feller a simples comentarios del clasificado. En tal sentido, no está demás destacar que en el contexto de

JFZJCHDSFF

la normativa que regula a las clasificadoras de riesgo, es precisamente a partir del citado artículo 84 de la Ley N° 18.450, lo que describe el ámbito de especialidad y diferenciación de la actividad de las clasificadoras de riesgo en relación a otros analistas de mercado, gozando aquella de la posibilidad -y por ende de la obligación- de opinar sobre la base de toda la información financiera relevante del emisor, a la cual en virtud de dicha disposición legal, tiene acceso.

En ese mismo sentido, además se contextualizó el requerimiento de verificación de la consistencia de la información que se le requiere a una entidad clasificadora, de forma que ésta se asegure de contar con información de calidad para conducir la evaluación de riesgo que le requiere la ley y así poder emitir una opinión fundada, coherente e independiente. Por lo demás, esta verificación de la información utilizada en la evaluación de riesgo también es recogida por la metodología de Feller, tal como la propia Resolución de sanción lo señala en su considerando 5.3.5, en la que se cita de manera textual lo establecido en la metodología de dicha Clasificadora y que se reproduce a continuación "La metodología también incorpora, en una etapa previa e imprescindible para toda clasificación de riesgo, una evaluación de la calidad de la información que la empresa presenta. Se trata de determinar, a juicio de Feller Rate, si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la compañía son representativos, válidos y suficientes para inferir razonablemente la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus flujos. En caso que la información no cumpla con los requisitos especificados, Feller Rate otorga la clasificación E. "(lo destacado es nuestro). No existen, en consecuencia, ninguna "invención" o añadidos que pugnen contra el principio de congruencia en la Resolución sancionatoria; ésta simplemente busca bastarse a sí misma y dar cumplimiento al deber de fundamentación del artículo 41 de la Ley N° 19.880, esto es, explicitar los basamentos de qué es lo que debe realizar una clasificadora en el ejercicio de su función, dando con ello contenido al deber de cuidado del artículo 93 de la Ley N° 18.045.

En tal sentido, la Clasificadora parece intencionalmente desentenderse de cada uno de los argumentos esgrimidos por esta Superintendencia para contextualizar el deber de cuidado requerido a una entidad clasificadora, solamente con el ánimo de concluir que la única manera en que esta Superintendencia pudo haber sancionado a Feller era acreditando que ésta no se condujo como lo habría hecho una clasificadora de riesgo prudente y diligente enfrentado a una situación similar.

Una revisión seria de la Resolución reclamada permite desvirtuar la conclusión a la que arriba la defensa de la Clasificadora; por el contrario a lo concluido por Feller, la Resolución reclamada en autos detalla cada una de las obligaciones que debería ser cumplida por una entidad clasificadora seria y diligente y como estas obligaciones fueron desatendidas sistemáticamente por Feller, dando contenido al deber de cuidado del artículo 93 de la Ley de Mercado de Valores y determinando con ello las infracciones cometidas por la reclamante.

De esta manera, resulta a lo menos contradictoria la argumentación presentada por la defensa de la Clasificadora, y con ello imposible de entender, dado que manifiesta aprensiones por obligaciones que según la demandante son "inventadas" por esta Superintendencia —invenciones que ya se han dicho no son tales, sino que un adecuado análisis permite vislumbrar que son las obligaciones que contextualizan el deber de diligencia- para luego señalar que la única manera de haber probado el incumplimiento de su representada era a través de determinar cómo se habría comportado una entidad clasificadora prudente y diligente en la misma situación, cuestión que no hizo esta

JFZJCHDSFF

Superintendencia. Así, cuando esta Superintendencia trata de determinar cómo se debería haber comportado una entidad clasificadora diligente en la misma situación, la reclamante acusa a esta Superintendencia de "inventar" obligaciones, llegando la argumentación de ésta a un absurdo, dado que sin las "invenciones" que alega la demandante no se podría evaluar lo que debió efectuar una entidad clasificadora seria y diligente, que es lo que reclama la reclamante, pero ésta a su vez tacha de "invenciones" cualquier intención de determinar las obligaciones que debe cumplir una entidad seria y diligente.

Respecto a la falta de imparcialidad y al ánimo sancionador con que habría actuado la Superintendencia, que también insinúa la demandante, baste al efecto recordar que este Organismo constituye un Servicio Público creado por ley para el ejercicio de una función determinada, esto es, promover y proteger el mercado de valores y su buen funcionamiento. Desde tal perspectiva, es por definición un órgano comprometido con un bien jurídico específico y para lo cual, entre otras, ha sido dotado de potestad sancionatoria. En el ejercicio de tal misión, en la especie, sometió a Feller a un procedimiento sancionatoria dadas las fundadas presunciones de faltas de dicha Clasificadora en su función respecto de los títulos de La Polar y BCI Securitizadora que clasificó. En dicho procedimiento, y en respecto al derecho a defensa y en cumplimiento del principio de objetividad, dio a Feller la posibilidad de efectuar sus descargos y presentar la prueba que estimara conveniente a sus intereses, lo cual culminó en una Resolución que latamente expresa cómo y porqué los cargos no fueron desvirtuados por la defensa, dando cuenta detallada de los fundamentos de las infracciones. En tal contexto, señalar que no se ha le obrado imparcialmente, no resulta más que una alusión retórica sin fundamentos a la que esta Superintendencia ya se encuentra acostumbrada en su actuar dentro del caso La Polar, dado que es el mismo argumento esgrimido por las defensas de los señores Pablo Alcalde, Julián Moreno, Nicolás Ramírez y María Isabel Farah, todos ellos gerentes corporativos de la Compañía sancionados por esta Superintendencia, que en un intento desesperado, al parecer al igual que la reclamante, por tratar de desvirtuar el actuar serio y apegado a la legislación vigente de este Servicio, que concluyó en las sanciones antes referidas, se sirven de este tipo de argucias.

La Superintendencia se develan, y con una innecesaria e injusta agresividad, cuando la demandante se refiere a las diligencias pedidas por ella en relación a la actuación de la CCR en el análisis de los informes de las clasificadoras sobre La Polar, reprochando una suerte de cambio de trato del Organismo hacia la Clasificadora. Lo curioso de esto es que nuevamente en un vicio de imputaciones meramente retóricas acusa de aquello al Servicio, pero nada dice en cuanto a que todas las diligencias de prueba pedidas por ella en tal sentido, fueron debidamente recibidas y evacuadas por esta Superintendencia en el procedimiento sancionador correspondiente -la reclamante tampoco hace ver que incluso este Servicio prorrogó el proceso administrativo únicamente para que ésta pudiera llevar a cabo todas sus diligencias requeridas, las que por lo demás se encontraban por lejos fuera del período probatorio establecido durante el proceso administrativo-, quien además se pronunció expresamente sobre ellas en la Resolución N° 259 en cumplimiento del artículo 41 de la Ley N° 19.880 que dispone la fundamentación de los actos administrativos, sin que por ello corresponda acusarla de haberse parapetado o extremado su posición. Dado ello y la gravedad que implica tan ligeramente acusar a un órgano público de falta de imparcialidad sin una base real y seria, -en que incluso la reclamante va más allá y señala que este Servicio "enloda el buen obrar de la función pública"-, se solicita encarecidamente a S.S. evaluar las imputaciones de la demandante teniendo presente dichos antecedentes. Entendemos que ni siquiera la frustración por la

JFZJCHDSFF

falta de argumentos válidos para cimentar una posición puede justificar el tipo de exabruptos como los ya comentados,

Señala la demanda que la Superintendencia, alejándose de las funciones que corresponderían a las clasificadoras, le ha exigido un análisis sobre la base de información que no le correspondía evaluar, dado que la labor de dichas entidad sería para la información pública, haciéndola responsable por no detectar la falsedad de la información que se le proporcionaba, obligándola a verificar información, dándole funciones ajenas propias de auditor o fiscalizador, en un análisis que hace la Superintendencia de forma ex post y una vez conocidos los hechos con una exigencia de cuidado que supera la establecida en la ley.

Como se pretendió en la Resolución N° 259 de 22 de Junio de 2012 -reclamada en autos- y como se ha insinuado al referirse a la función de las clasificadoras de riesgo como intervinientes regulados del Mercado de Valores, lo que se ha reprochado a Feller no es no haber detectado el fraude que ocurría al interior de La Polar ni develar la falsedad de la información financiera que dicha Compañía informaba al mercado, como tendenciosamente y majaderamente trata de hacer creer la defensa de la reclamante, sino que lo que se reprocha a la Clasificadora es: haberse pronunciado sobre aspectos claves de la situación financiera de la Compañía sin contar con la información debida que un análisis financiero de esa naturaleza requiere, esto es, información factual -en caso que dicha información tenga el propósito de usarse en un análisis financiero-, bastándose con burdos comentarios de la administración; no haber analizado adecuadamente información factual que sí disponía y que -como se expresa detalladamente en la Resolución N° 259- daba evidentes señales de la inconsistencia de la información financiera de la Compañía, más allá incluso de la falsedad de la misma; y no haber aplicado correctamente su metodología de clasificación, ya sea porque desarrolló procedimientos superficiales para ello o simplemente desatendió las mismas. Todos estos reparos poco tienen que ver con la existencia de información falsa, argumento que es usado reiteradamente por la defensa de la Clasificadora como tabla de salvación para justificar las faltas cometidas. Tales faltas a su labor fueron efectuadas por Feller como se constata de la Resolución sancionatoria reclamada, debiendo en tal contexto evaluar S.S. las sentencias extranjeras que cita la propia demanda en cuanto aluden a la imposibilidad de las clasificadoras de haber conocido las deficiencias de las carteras analizadas.

En cuanto a la información que la Clasificadora debía utilizar para sus informes ¬que la demandante sostiene que es básicamente la información pública-, cabe señalar que es la propia Clasificadora quien en sus reseñas sobre los títulos de La Polar, se refiere a índices que sólo podían ser extraídos de información privada de la Compañía -que no eran extraíble de los estados financieros de la Compañía-, pero para hacerlo, lejos de consultar la información factual de la empresa -como la metodología de clasificación (lex artis para la demandante) lo indica, al referirse ésta que debía considerarse información de calidad-, se quedó con los comentarios que le hacían los administradores de la empresa, desatendiendo la información financiera, real y cierta, de la Compañía, aun cuando dentro de sus facultades estaba requerirla al tenor de lo expresado en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045. ¿Cómo puede, entonces, sostenerse que se hizo bien el trabajo de análisis financiero de la Compañía si para ello no se consultó la información financiera, teniendo las facultades para hacerlo? ¿Cómo puede opinarse sobre la situación de solvencia sin ver los "números" de la Compañía?. ¿Dónde queda la seriedad e independencia de juicio del clasificador si opina sobre índices que deben ser analizados sobre la base de información privada de la Compañía, sin verla, y sólo sobre la base de la información verbal que le entregan vía

JFZJCHDSFF

comentarios los clasificados? Éstas son las preguntas que la Clasificadora no logra evacuar de manera coherente en su demanda, como tampoco lo hizo en el proceso administrativo sancionatorio, limitando su estrategia de defensa a señalar que la Superintendencia ha extralimitado las funciones que le corresponden a las clasificadoras. Tampoco se le exigió a la Clasificadora verificar la autenticidad de la información, y menos aún el descubrimiento de su falsedad como se ha dicho previamente, sino lo que se señaló en la Resolución reclamada es que la realización de un análisis financiero serio y adecuado- más aún para la evaluación financiera de la importancia de una clasificación de riesgo- necesariamente debe ser efectuado con información que fuera consistente, lo que implica una mínima verificación de la información que se usa en el proceso de emitir una opinión coherente, fundada e independiente, por lo que para esta Superintendencia dicho proceso de verificación es parte inherente del procedimiento de clasificación de riesgo. La opinión de esta Superintendencia, en cuanto a la necesidad de efectuar una labor de verificación de la consistencia de la información y que éste es parte inherente al proceso de clasificación de riesgo -que lejos está de un análisis de la autenticidad de la misma como trata desesperadamente de hacer creer la reclamante- es de tal obviedad que, incluso, es compartido por la propia reclamante, la que en su Metodología de la Clasificadora la menciona -como previamente se ha reproducido- y asimismo lo hacen los códigos de conducta que regulan la actividad de las sociedades clasificadoras -como se ha mencionado previamente- y resulta de toda lógica solo considerando la labor de las clasificadoras, esto es, opinar de modo coherente y fundado sobre la solvencia de un emisor. En tal sentido cabría preguntarse, cómo podría seriamente una entidad emitir una opinión al respecto sin previamente evaluar si la información con que cuenta es consistente? Esto es de tal evidencia, que no resiste más análisis, como tampoco resiste justificación alguna que, en la especie, Feller Rate no haya reparado de las inconsistencias e incluso contradicciones que subyacían a la información sobre la cual ella debía opinar ya sea en un mismo período o entre los diversos períodos en que opinó, esto aun cuando había parte de la información que era falsa, a lo que denodadamente recurre la Clasificadora para justificarse, sin que mencione o refute el análisis financiero incluido en la Resolución reclamada, la que da cuenta que aun existiendo dicha información falsa, la información financiera que producía La Polar, de acuerdo a las variables que la propia Clasificadora comentaba en sus reseñas, resultaba ser contradictoria. Y todo esto no es baladí, pues más allá de un trabajo mal hecho -como latamente se narra en la Resolución N° 259-, da cuentas de cómo Feller emitió sus reseñas sobre los títulos de La Polar, siendo dichas reseñas las que las AFP's y otros inversionistas consultaron previo a sus inversiones. De ahí, la gravedad de la falta de Feller Rate, que la demandante pretende minimizar atribuyendo un excesivo celo sancionatorio a este Organismo.

Como se ha dicho previamente la Clasificadora rehúsa sistemáticamente referirse al análisis financiero incorporado en la Resolución reclamada, el cual resulta la piedra angular para la sanción cursada a dicha entidad, lo cual por lo demás resulta en extremo extraño siendo dichas entidades especialistas en análisis financieros, y en vez de ello se embarca en una muy poco sostenible argumentación, la cual no resiste análisis alguno y se limita a repetir sus argumentaciones financieras contenidas en los descargos presentados durante el procedimiento administrativo, las cuales fueron desvirtuadas uno a uno en la Resolución, sin que la reclamante se haga cargo de ello.

Recapitulando, la Clasificadora majaderamente señala que el análisis que efectúa lo funda exclusivamente en información pública, indicando además que no es obligación para una clasificadora de riesgo considerar información privada -para lo cual cita la historia de la Ley N° 18.660-, y que sólo corresponde analizar esa información

JFZJCHDSFF

cuando sea estrictamente necesario, todo esto con el objetivo de concluir que dado que la información pública era falsa, y que dado que en el caso en cuestión no resultaba estrictamente necesario acudir a información privada, su análisis se vio afectado por la falsedad de la información pública, justificando su labor deficiente. Lo anterior queda claramente de manifiesto en la siguiente afirmación que se extracta de la demanda: "El fraude expuesto, debidamente acreditado en el expediente administrativo, repercute de manera directa en el desempeño de la acción de clasificación, eximiéndola de responsabilidad, siendo responsable contractual y legalmente el emisor de proporcionar información fidedigna al mercado, sin que le asista rol alguno a Feller Rate en la verificación o corroboración de la autenticidad de dicha información.

Al parecer la defensa de la Clasificadora ha terminado confundiéndose a sí misma, de otra manera no se explica el despropósito de su afirmación. Según lo argumentado por la Clasificadora no corresponde analizar información privada porque eso significaría desconfiar en los estados financieros, lo cual no es función de una clasificadora. Entonces, debemos entender que como no es función desconfiar de los estados financieros, una clasificadora nunca debería pedir información privada, pero entonces cabe preguntarse por qué el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045 le entrega la potestad a las clasificadoras de requerir información privada a los emisores? ¿Será entonces que en las palabras de la defensa de la Clasificadora la ley entrega una facultad innecesaria e impertinente?

Quizás la defensa de la Clasificadora quisiera que fuera así, de formar de salvar las responsabilidades de su defendida, pero el hecho es que la realidad es otra. En contario a lo que señala la Clasificadora, el requerimiento de información privada no se relaciona a la desconfianza que se pudiera tener en la información pública o de los estados financieros, sino que esta potestad sirve para requerir información que permita aclarar aspectos que puedan ayudar a entregar una opinión de clasificación fundada, independiente y coherente. Así, para justificar el acceso a información privada por parte de las clasificadoras, en la historia de la Ley N° 18.660 se señala "Cabe hacer presente que en ocasiones existe la posibilidad de requerir información adicional, respecto de un punto específico de la entidad calificada."

Empresas La Polar conforme a la información pública, se ha ratificado consecuencialmente lo señalado por esta parte en el sentido de que no era exigible, considerando un nivel medio de responsabilidad, imponer a Feller Rate el ejercicio de la facultad de requerir información privada del emisor, toda vez que no resultaba "estrictamente necesario" para los efectos de clasificación, sin que aquello significase suponer o cuestionar la veracidad de la información contenida en los estados financieros, afirmación esta última suscrita por el señor Intendente de Valores. Lo anterior, por cierto, sin perjuicio de la solicitud de información adicional que efectivamente efectuó Feller átate de conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045, para el sólo efecto de clarificar específicas cifras públicas, estimándose suficiente la información disponible del emisor, considerándose que la información de los estados financieros auditados anuales e información complementaria, cubrían todos los aspectos estimados como relevantes para formarse una opinión sobre la calidad de la cartera de créditos, así como de las políticas de gestiones asociadas."

Así, en el primer párrafo la defensa de la Clasificadora insiste que esta Superintendencia está exigiendo a su defendida que observara información privada, requerimiento que no resultaba atendible, según la defensa de la Clasificadora, dado que no era estrictamente necesario, de lo contrario ello hubiera significado cuestionar la

JFZJCHDSFF

veracidad de los estados financieros, insistiendo en este argumento. No obstante, en el párrafo inmediatamente siguiente, la defensa de la Clasificadora reconoce que ésta sí requirió información adicional de conformidad a lo establecido al inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045. Entonces cabe preguntarse ¿cuál es esta "información adicional" a la que se refiere la defensa de la Clasificadora y que está en conformidad del inciso segundo del artículo 84 y que fue requerida por su defendida, pues no es nada menos que información privada, o para evitar ser tildado de tendencioso por la defensa de la Clasificadora, según el artículo 84 es "...la información que no estando a disposición del público sea estrictamente necesaria para realizar un correcto análisis."

Al parecer, la defensa de la Clasificadora no ordenó bien sus ideas porque de lo contrario deberíamos entender que está acusando a su propia representada de haberse alejado de su función y de haber dudado de los estados financieros de La Polar, lo cual resultaría evidente desde el momento en que requirió "información adicional", esto es, información privada estrictamente necesaria para efectuar su análisis, que de acuerdo a la defensa de la Clasificadora sólo correspondería efectuar cuando se duda de los estados financieros de emisor.

Lo cierto es que la defensa de la Clasificadora trata de tapar el sol con un dedo y si bien se esmera en tratar de construir una argumentación que lleve a concluir que una evaluación de riesgo debe prescindir de información privada, esto choca con la realidad que su propia representada requirió información privada, o en las palabras de la defensa de Feller, "información adicional en conformidad a lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045", en circunstancias, según se ha dicho, que sus propias reseñas de clasificación están plagadas de referencias a este tipo de información, lo cual es tratado en extenso en la Resolución de sanción.

A mayor abundamiento y en los breves párrafos en los que se refiere a aspectos financieros, la defensa de la Clasificadora hace referencia a variables tales como "colocaciones de créditos", "aumento de plazo", "venta de línea blanca y electrónica", "aumento de la utilización de la tarjeta", "colocaciones de comercio asociad", entre otras, todas ellas variables que no corresponden a información pública, por lo tanto, se trata de información privada o "información adicional" en las palabras de la Clasificadora.

De tal forma, aunque le resulte difícil de sobrellevar a la defensa de la Clasificadora, su defendida estableció que era estrictamente necesario contar con información privada, o adicional como quiera llamarlo la reclamante, de forma de evaluar el riesgo de La Polar, lo cual bajo ningún motivo estaba relacionado a la desconfianza en los estados financieros, sino que en la propia función de las clasificadoras de riesgo, que deben analizar los aspectos financieras que resulten determinantes de forma de modelar la capacidad de pago del emisor.

Así queda claro que esta Superintendencia no ha exigido que la Clasificadora debía haber considerar información privada, sino que la misma lo juzgó como "estrictamente necesario".

Lamentablemente para la reclamante, ésta no puede borrar el hecho que sí requirió información privada y no es que esta Superintendencia lo haya exigido; en vista de ello acude a otra argucia, el de señalar que también la información privada que recibió resultaba ser falsa. Efectivamente, para tratar de salvar esta situación, la defensa de la reclamante recurre nuevamente al hecho que fue engañada, aduciendo que la administración de la Compañía en reuniones tenidas con ella efectuaba comentarios

JFZJCHDSFF

tendientes a engañarla; engaño que acredita con latas citas a resoluciones administrativas y judiciales dictadas contra gerentes y ejecutivos de La Polar. En este sentido, resulta nuevamente extraño que información estadística financiera que debía servir para una evaluación de riesgo fuera entregada a través de comentarios; en realidad no era extraño porque no fue así, dado que Feller remplazó información financiera estadística por meros comentarios sin respaldo realizados por la administración.

Cabe preguntarse entonces si resulta entendible que una entidad de la cual depende que los fondos de los pensionistas de todo un país puedan ser invertidos en determinados instrumentos, puede conducir un análisis financiero serio en base a comentarios. Lo que resulta menos entendible es que, como se ha dicho, la propia metodología (lex artis) de la Clasificadora exigía usar información de calidad, lo cual fue desentendido por la misma; ¿o pretende la defensa de la Clasificadora que se crea que un comentario que señala que los plazos de colocación de los créditos están aumentando es información de calidad y que ésta pueda remplazar una base estadística referida al incremento de los plazos y así analizar la capacidad de recibir flujos futuros por parte de la Compañía y cuándo serán recibidos?, ¿o pretende también que es información de calidad un comentario que diga que las colocaciones de comercio asociado están creciendo, sin tener información cierta del volumen de colocaciones y de esta manera estimar su comportamiento futuro en requerimiento y generación de fondos? Para esta Superintendencia, y como queda plasmado en su Resolución de sanción, un análisis financiero serio debe ser conducido con información de calidad, que en el caso de una evaluación financiera sólo puede ser fundado en información estadística y documentada, información factual aunque el término le resulte tan extraño y le incomode a la defensa de la Clasificadora, situación que no se verificó en el caso en cuestión, bastándose la reclamante con meros comentarios.

En otro flanco de su argumentación, la defensa de la reclamada señala que como la información era auditada debía confiar en ella, no obstante, como ya hemos visto, la Clasificadora no sólo usaba información auditada sino que además información privada no auditada. Para resolver este "detalle", la defensa de la Clasificadora trata de sugerir que ella no es auditora por lo cual no puede verificar la autenticidad de la información que se le entrega, lo que es responsabilidad del emisor. No obstante, esto cae en contradicción con su propia metodología -nuevamente lex artis- que le exige verificar la información que usa para la evaluación de riesgo. Para solucionar este nuevo "detalle" la defensa de la Clasificadora trata de hacer creer que todo esfuerzo de verificación de la información es asimilable a la de una auditora, y que por ello excede con creces el ámbito de una clasificadora de riesgo, por lo cual se vio imposibilitada de efectuar su labor.

En ese sentido en la demanda se puede leer "Lo anterior S.S. trasunta un absoluto desconocimiento de la función de la Clasificación de Riesgo. Imputarle a Feller Rate responsabilidad en el denominado Caso La Polar, desconociendo pura y simplemente que a las clasificadoras no le asiste responsabilidad respecto de la veracidad de la información proporcionada por el emisor es simplemente escandaloso, como también es imponerle el deber de haber "validado", "corroborado" o bien "solicitado información adicional para verificar la coherencia de la información dispuesta por el emisor"- (el destacado es nuestro)

Como ha sido su práctica en toda la demanda, la defensa de la Clasificadora tergiversando lo contenido en la Resolución y los hechos de la causa, ayudándose además de adjetivos superlativos, trata de adoptar una posición de desamparo y de atropello a sus derechos.

JFZJCHDSFF

En primer lugar, cabe señalar que difícilmente esta Superintendencia ha exigido que la Clasificadora deba verificar la veracidad de la información que usa para efectuar su labor, ya sea pública o privada, por lo que resulta en extremo antojadiza la afirmación de la reclamante. Tan antojadiza como igualar la verificación de la veracidad de la información con la verificación de la consistencia de la información, mediando virtualmente un mundo de diferencia. Efectivamente, la verificación de la veracidad de la información conlleva un trabajo profundo y dedicado en el cual se debe revisar innumerable información y antecedentes, por ello mismo no es una labor que deba efectuar una Clasificadora.

A diferencia de lo que señala la Clasificadora, la Resolución reclamada determina que lo único que se le exige a una entidad clasificadora es que se verifique la consistencia de la información que es usada en el proceso de clasificación, que como se ha dicho es totalmente alejado a la de verificar la autenticidad de la misma; para lo cual basta un análisis de las interrelaciones de la información de las variables, interrelaciones que nacen debido a la naturaleza del negocio. En este sentido, la Resolución reclamada expone con detalle cómo estas interrelaciones no se cumplían en La Polar en base a las variables que la propia Clasificadora comentaba en sus reseñas y en base a información que disponía la misma, a pesar que la reclamante intente por todos los medios hacer creer que el análisis de consistencia de la información que consta en la Resolución de sanción toma en consideración variables que no debían ser vistas por la Clasificadora o el conocimiento de ellas iba más allá de la labor de ésta. En tal sentido, la defensa de la reclamante no señala cuáles serían estas variables que esta Superintendencia ha exigido y que sobrepasan la labor de la Clasificadora, no lo ha hecho simplemente porque no puede hacerlo dado que esta Superintendencia ha considerado únicamente variables que comentaba la Clasificadora en sus reseñas. Así tampoco, la defensa de la reclamante contraviene este análisis y lo único que intenta es desviar la atención preguntándose por qué no lo detectó antes esta Superintendencia, como si eso fuera excusa para su pobre labor. La Clasificadora parece olvidar que esta Superintendencia no es una entidad clasificadora de riesgo y que en ningún documento emanado por ésta se requirió información de las variables que comentaba Feller en sus reseñas, por lo que la diferencia de funciones y de información que disponía puede ayudar a contestar la antojadiza consulta de la reclamante. Este nuevo afán de la defensa de la reclamante de no reconocer la labor inherente de una clasificadora de procurarse de información de calidad, choca, muy a su pesar, con la realidad. En primer lugar, como ya se ha citado, la propia metodología de la Clasificadora lo señala, pero para que no quede lugar a dudas se vuelve a citar la referencia en cuestión: "La metodología también incorpora, en una etapa previa e imprescindible para toda clasificación de riesgo, una evaluación de la calidad de la información que la empresa presenta. Se trata de determinar, a juicio de Feller Rate, si los estados financieros y antecedentes complementarios presentados por la compañía son representativos, válidos y suficientes para inferir razonablemente la situación financiera de la empresa y evaluar el riesgo asociado a sus flujos. En caso que la información no cumpla con los requisitos especificados, Feller Rate otorga la clasificación E."

En ese mismo sentido, el informe adjuntado en el proceso administrativo por la reclamante en su defensa, suscrito por la Sra. Mondino, también hace mención a la necesidad de verificar la consistencia de la información, pasaje que se reproduce a continuación de manera total para evitar reclamos de la demandante de tergiversación o des contextualización. "Aun cuando no puede considerarse información básica relevante, siempre es posible encontrar un muy valioso conjunto de información complementaria, constituido por un amplio conjunto de pequeñas piezas de información que, aunque

JFZJCHDSFF

dispersas, se encuentran públicamente disponibles y que, al evaluarse e interpretarse en forma conjunta, conforman un núcleo de información complementaria o secundaria, que también es considerada en los procesos de clasificación.

Este tipo de información en la medida en la que resulta coherente y consistente con la información contable-financiera básica y, junto con la información recabada en las entrevistas y comunicaciones que los analistas de riesgo mantienen con la alta gerencia de la empresa a clasificar, aun cuando no resultan suficientes para dar total y pleno respaldo a una clasificación de riesgo, se considera que resulta una valiosa información de carácter complementario y, evidentemente, no puede dejar de ser —implícita o explícitamente-considerada en el proceso de clasificación de riesgo.

En particular, este tipo de información complementaria resulta de suma utilidad para ratificar (o alternativamente cuestionar) la verosimilitud y/o consistencia de la información básica utilizada en el proceso de clasificación de riesgo y, por lo tanto ayudan a convalidar y respaldar (o, alternativamente, cuestionar) la convicción del comité de clasificación de riesgo en cuanto a la razonabilidad y consistencia de la información básica utilizada".

De esta manera la Sra. Mondino es literal en manifestar la pertinencia de efectuar una evaluación de la consistencia de la información, lo que ahorra cualquier tipo de interpretación bastando la mera lectura del informe.

No solo ello, sino que los principios de la OICV van en el mismo sentido. A saber, uno de los principios señala lo siguiente: "1.6 Una agencia clasificadora y sus analistas deben tomar medidas para evitar emitir cualquier análisis crediticio o reportes que contengan declaraciones falsas o puedan inducir a error en cuanto a la calidad crediticia de un emisor o una obligación. A juicio de esta Superintendencia es claro que los principios de la OICV van en el sentido que las clasificadoras deben efectuar una evaluación de la calidad de la información que usan para evacuar sus opiniones, por lo que resulta pertinente evaluar la consistencia de la misma.

No obstante, al menos la defensa de la reclamante no comparte ese juicio, haciendo una interpretación diversa la cual se reproduce a continuación toda vez que dada su complejidad argumental resulta virtualmente imposible de parafrasear: "Esta cita es tan tendenciosa que se llega a insinuar que a partir de este Código de Conducta, se podría concluir que sí le asistiría a las clasificadoras evitar ser víctima inadvertida de falsedades o engaños, al hacer una cita destacada del acápite 1.6, señalando a modo de conclusión, en el párrafo siguiente a la cita, que "las clasificadoras de riesgo deben evitar que sus análisis contengan engaños o falsedades". Es obvio que este acápite 1.6 le da la razón a Feller Rate puesto que el deber que consagra esta pauta de conducta no está dirigido en caso alguno a que la clasificadora descubra el fraude del emisor en los antecedentes que analiza, sino que está dirigida a evitar el fraude o engaño por parte de la clasificadora misma. De haberse hecho cargo de la totalidad de la prueba documental rendida, no pudo sino concluir lo que aquí se sostiene, es decir, que las clasificadoras deben velar por que sus opiniones sean genuinas y no fraudulentas o engañosas puesto que, conforme se encuentra establecido precisamente en doctrina y jurisprudencia comparada es que a las clasificadoras no se les puede formular un reproche en tanto emiten una opinión fundada, salvo que en los procesos de clasificación hayan conocido o hayan sido parte de un fraude del emisor...."

JFZJCHDSFF

Para la defensa de la reclamante lo concluido por la Superintendencia en cuanto al acápite 1.6 del Código de Conducta de la OICV es tendencioso, como así también ha tildado la totalidad de los argumentos esgrimidos por este Servicio, que han sido calificados como antojadizos, tendenciosos, descontextualizados o parciales. En tal sentido, la defensa de la reclamante expresa con tanta seguridad que "Es obvio que el acápite 1.6 le da la razón a Feller Rate..." que por un momento parece ser que la defensa de la reclamante participó en el desarrollo de este Código o en su defecto es un gran conocedor del mismo, al igual que de la doctrina y jurisprudencia comparada de las clasificadoras de riesgo a la que hace alusión.

No obstante este conocimiento tan detallado es sólo en apariencia, ya que lo que resulta "obvio" para la defensa de la Clasificadora no es tan obvio y, por lo contrario, tiene un aura de antojadizo y de tergiversación. De haber hecho la defensa de la Clasificadora un análisis más bien serio que rimbombante del Código de Conducta de la OICV, se hubiera percatado que el acápite 1.6, que a su juicio le da la razón a Feller, se encuentra dentro del literal A, referida a la Calidad del Proceso de Clasificación, del punto 1, referido a la Calidad e Integridad del Proceso de Clasificación, del Código de Conducta, el cual, tal como su nombre lo señala, se refiere a los aspectos que deben ser observados para emitir una opinión de calidad y no tienen nada que ver con conductas fraudulentas al interior de la entidad clasificadora -que según la defensa de la Feller Rate es la interpretación obvia del acápite 1.6; permítase citarlo una vez más "Es obvio que este acápite 1.6 le da la razón a Feller Rate puesto que el deber que consagra esta pauta de conducta no está dirigido en caso alguno a que la clasificadora descubra el fraude del emisor en los antecedentes que analiza, sino que está dirigida a evitar el fraude o engaño por parte de la clasificadora misma."

En ese sentido, de haber leído el Código de Conducta, la defensa de la Clasificadora se hubiera percatado que las conductas fraudulentas al interior de las entidades clasificadoras es tratado en extenso en el punto 2 del Código de Conducta, referido a la Independencia de las agencias clasificadoras y las medidas para evitar conflictos de interés, el cual a su vez comprende los siguientes literales: A. General, B. Procedimientos y Políticas de las agencias clasificadoras y C. Independencia de analistas y empleados de la agencia clasificadora.

Toda vez que el Código de Conducta es extenso, lo cual hace inmanejable su reproducción se citará al menos dos puntos del numeral 2, los cuales ponen de manifiesto el alcance de ese literal y lo errado de la conclusión "obvia" de la defensa de la Clasificadora. "2.6 La agencia clasificadora debe adoptar procedimientos internos escritos y mecanismo para (1) identificar, y (2) eliminar, o manejar o revelar, como sea apropiado, cualquier conflicto de interés actual o potencial que pueda influir las opiniones y análisis que la agencia clasificadora haga o el juicio o análisis de los empleados que la agencia contrate que tengan influencia en la decisión de clasificación. El código de conducta de las agencias clasificadoras debe además establecer que la agencia clasificadora revelará tales conflictos y las medidas de gestión." "2.11 Las líneas de reporte para los empleados de la agencia clasificadora y sus acuerdos de compensación deben estar estructurados para eliminar o administrar eficazmente reales y potenciales conflictos de intereses. El código de conducta de la agencia clasificadora también debe indicar que un Analista no será compensado o evaluado sobre la base de la cantidad de ingresos que se deriva de los emisores que los analistas clasifican o con el que el analista interactúa regularmente".

De esta manera resulta obvio que al parecer la defensa de la reclamante no es tan ducha con respecto al Código de Conducta y que conocimiento parece que sólo se

JFZJCHDSFF

sostiene en la apariencia, dado que resulta inexplicable el grave error cometido al no poder mínimamente identificar el apartado de este Código que trata acerca de las conductas fraudulentas que podrían incoarse en las entidades clasificadoras.

Nuevamente no hay necesidad de interpretación alguna, dado que el extracto del del documentado elaborado por el Sr. Tapia es claro en señalar que las entidades clasificadoras se deben esforzar para evitar que sus opiniones y análisis contengan engaños o errores, lo cual hace imperativo la verificación de la consistencia de la información.

De esta manera, no se puede más que concluir que, a pesar que la defensa de la reclamante le cueste asimilarlo, las prácticas internacionales, las opiniones de expertos y su propia metodología le exigía efectuar una verificación de la consistencia de la información lo cual no fue efectuado con la debida diligencia por Feller, según da cuenta en extenso la Resolución. En este orden de cosas, esta interpretación tan antojadiza de la defensa, da cuenta que la defensa de la reclamante no dude en tergiversar y retorcer argumentos sólo con el ánimo de señalar que su defendida tiene la razón.

Ante el análisis financiero contenido en la Resolución de sanción, el cual ni siquiera intenta refutar, la defensa de la reclamante intenta nuevamente desviar la atención esgrimiendo argumentos de poco sustento. En primer lugar, reclama que las variables utilizadas en dicho análisis corresponden a "instrumentos y factores no utilizados en la metodología de clasificación"; no obstante, y cómo se ha dicho previamente, la defensa no indica cuáles serían esos "instrumentos y factores" no utilizados por la metodología y no lo hace porque está imposibilitada para ello, dado que el análisis de la Resolución toma en consideración únicamente variables que la propia Clasificadora comentaba en sus reseñas, y por lo tanto entendemos que son utilizados en su metodología, dando la apariencia de evaluar dichas variables -aun cuando difícilmente lo podía realizar dado que se basaba en simples comentarios de la administración-.

Luego manifiesta que esta Superintendencia se empecina en su Resolución en exigir a Feller que debió requerir información adicional sólo con el "fin de validar la información proporcionada". Nuevamente, la reclamante se aleja la verdad o falla en leer la Resolución, toda vez que lo señala ésta es que de haberse evaluado la consistencia de las variables que la propia Clasificadora comentaba en sus reseñas, no podía más que tomar razón de la inconsistencia de la información relacionada al negocio financiero de La Polar. No obstante, y como consecuencia que la Clasificadora se bastaba irresponsablemente de comentarios para conducir su evaluación, no pudo observar ello, es más ello prueba que no evaluó nunca la consistencia de la información. La Resolución además indica y demuestra, que, a pesar de ello, la Clasificadora tenía acceso a información factual que igualmente le permitía tomar razón de la situación, la cual desatendió toda vez que a pesar de lo indicado por su metodología, no realizó un análisis de consistencia.

A propósito de esta información, Feller en su demanda señala: "Ninguno de estos informes constituyó fuente de información para Feller Rate, de manera que todo análisis alternativo a lo que en su oportunidad expresó u opinó la clasificadora, sobre la base de estos antecedentes antes revelados, a propósito de una investigación retrospectiva, no puede servir de comparativo con los análisis de Feller Rate, no debiendo imponer la SVS que Feller Rate debió analizar esta información, por la sola circunstancia

JFZJCHDSFF

de ser información privada del emisor, en uso de la facultad establecida en el inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045".

En cuanto a lo anterior, no es necesario que la defensa de la Clasificadora señale que no contaba con dicha información porque esta Superintendencia lo ha dejado expresamente dicho en la Resolución de sanción en diversas ocasiones, por lo que esto no resulta novedoso. En lo que sí se equivoca la Clasificadora es en señalar que todo análisis alternativo con dicha información no puede servir de comparativo con los análisis de Feller Rate, y no es cualquier equivocación sino que es una grave. En efecto, lo que reclama la defensa de la Clasificadora es que para evaluar de manera adecuada el actuar de su representada se debería analizar "...el mismo escenario previo al resultado indeseados y supuestamente atribuible al agente", pero además se debe tener en cuenta cómo se hubiera conducido una clasificadora de manera diligente. En el caso en cuestión, y como la Resolución de sanción ha señalado reiteradamente, una entidad clasificadora que actuara acorde a la diligencia que le exige la Ley N° 18.045, debió utilizar información factual de las variables financiera que comentaba y efectuar una evaluación de consistencia y eso fue lo que hizo esta Superintendencia. Se insiste que dado que la Clasificadora no contaba con la información factual, se debió recurrir a informes internos de la Compañía, que al ser analizados arrojaban evidentes inconsistencias de las variables que eran comentadas por la Clasificadora.

No obstante ello, y como se señala también en la Resolución, el análisis efectuado por esta Superintendencia también muestra que, sin hacer uso de la información de los reportes internos de la Compañía que cuestiona la Clasificadora, ésta estaba en disposición de información factual que le permitía tomar razón de la inconsistencia de la información, lo que ni siquiera es referido y menos aún refutado por la defensa de la Clasificadora.

Surge así con total evidencia que este Organismo lejos de hacer exigencias fuera del marco normativo que regula a las clasificadoras -que la demandante refiere latamente sin poder señalar dónde se ha hecho dicha exigencia ajena a la norma-, ha sancionado a Feller Rate por no hacer lo que le correspondía como entidad que debe evaluar la capacidad de pago de un emisor sobre la base de un análisis financiero que -como todo análisis de dicha naturaleza-, como tal, debe basarse en información numérica, consistente, objetiva. Es acaso esto exigir más que lo esperable del cuidado que un hombre emplea ordinariamente en sus propios negocios? ¿Acaso esta Superintendencia se alejó del lex artis de las clasificadoras cómo insinúa la Clasificadora, cuándo las obligaciones infringidas se encuentran expresamente contenidas en la metodología de la reclamante?

En tal sentido, cabe precisar esta Superintendencia no reprocha el resultado de la evaluación de riesgo conducida por Feller, sino que el proceso -cumplimiento de obligaciones de medio- desarrollado para efectuar dicha evaluación, que como se ha dicho adoleció de diversas faltas. Así, aunque parezca reiterativo señalarlo atendido lo extensa de la Resolución sancionatoria, es necesario insistir en que conforme a la norma y al correcto desempeño de una clasificadora de riesgos, para opinar acerca de los instrumentos de La Polar, Feller y sus analistas debieron efectuar una cuestión básica y fundamental, cual era utilizar información debida -de calidad, en este caso factual, como indican expresamente las metodologías de las clasificadoras-, verificar razonablemente la consistencia de la información de la Compañía -como también lo indican sus metodologías y los principios básicos de clasificación de riesgo como los señalado por la OICV-, observar a través del tiempo indicadores básicos sobre la

JFZJCHDSFF

situación financiera de la Compañía y haber evaluado aspectos internos de ésta que podían afectar la evaluación de riesgo de los valores emitidos por La Polar o respaldados por activos originados por ésta.

La utilización de información factual y la verificación de la información utilizada en su evaluación, ambas obligaciones contenidas en las Metodologías de Clasificación, resultan de la esencia de un trabajo de análisis financiero sobre la calidad crediticia de los valores, pero como latamente consta en la Resolución sancionatoria, ello fue omitido persistentemente por Feller en las clasificaciones que hizo para los valores de La Polar. Sostener, así, que ha cumplido su función y sus metodologías, cuando falló en lo básico y esencial, cae por su propio peso.

Asimismo, la Clasificadora fue errática en el seguimiento de indicadores básicos como la tasa de pago de la cartera, el cual resultaba esencial para evaluar el comportamiento de la misma. Aún más grave, la Clasificadora efectuaba un cálculo errado de dicho indicador, como la Resolución reclamada pone de manifiesto -y la demandada no refuta-, lo que le impedía pronunciarse adecuadamente acerca del riesgo de los valores sujetos a su clasificación.

Por otra parte la Clasificadora desatendió sus metodologías de clasificación al no haber evaluado apropiadamente la estructura de control interno de la Compañía, ello tanto para la evaluación de riesgo de La Polar como de los Patrimonios Separados de BCI Securitizadora, todo ello en circunstancias que uno de los aspectos tocados por la metodología para instituciones financieras así como para la evaluación de patrimonios separados tiene que ver con el componente de riesgo operacional, aspecto que por lo expuesto no fue evaluado en la revisión de Empresas La Polar. En dicho aspecto, las metodologías de la Clasificadora requerían el estudio de los resultados de auditoría interna lo cual nunca fue efectuado por aquella, falta que además no tiene relación en absoluto con la falsedad de la información, el cual ha sido el argumento que ha usado la reclamante en innumerables ocasiones para justificar su deficiente actuar. Cabe señalar, en este sentido, que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras regula a las empresas de similares características de Empresas La Polar, a través de Inversiones S.C:G., mediante la Circular 17, en la cual el componente de riesgo operacional es una de las materias centrales de dicha Circular.

En cuanto al reproche efectuado a la falta de evaluación de la estructura interna resulta sorprendente observar nuevamente el ánimo por reinterpretar particularmente el contenido de la Resolución recurrida. Para entender ello cabe señalar que en la demanda la reclamante manifiesta sus reparos señalando "167.3 No corresponde a Feller Rate efectuar críticas a formas específicas de la estructura de una organización" y "167.4 No corresponde imputar a Feller Rate responsabilidad por no haber efectuado críticas a la falta de una figura de gerente de contraloría durante un periodo determinado." En cuanto a ello en el Considerando 12.3 de la Resolución se señala: "Cabe precisar que en ningún momento esta Superintendencia ha efectuado reparos en cuanto a la adecuación de una determinada estructura del área de auditoría interna. Así la ausencia de un gerente de contraloría interna por el período de 2008 a 2011, sólo busca graficar la falta de importancia de dicha área al interior de La Polar —Inversiones SCG y Tecnopolar-, lo cual no fue observado en ningún momento por la Clasificadora, que como se ha visto, respondía al hecho que Feller Rate en ningún momento tomó contacto con el área de auditoría interna y menos aún requirió documentación alguna preparada por dicha área".

JFZJCHDSFF

En consecuencia y considerando que uno de los aspectos esenciales para efectuar una clasificación de riesgo, es que el análisis se realice en base a una metodología clara y sea aplicada de una manera consistente en el tiempo, de modo que se asegure que se consideren todos los aspectos relevantes para una correcta evaluación de riesgo y exista consistencia en las opiniones que se emiten en el tiempo y entre emisores, es que resulta incomprensible que Feller sostenga que se atuvo diligentemente a sus metodologías y a la norma legal, cuando la Resolución categóricamente muestra lo contrario.

Así, Feller Rate careció de metodologías o procedimientos internos claros que guiaran adecuadamente la evaluación de riesgo de Empresas La Polar, considerando su fuerte componente financiero. Además, como consta de la Resolución N° 259, dicha Clasificadora tampoco fue consistente en el tiempo en analizar variables que podían impactar la categoría de riesgo asignada a La Polar, mostrando una conducta errática y no uniforme, cuya ignorancia resultó en análisis divergentes en el tiempo. Adicionalmente, Feller incumplió reiteradamente sus metodologías de clasificación en aspectos fundamentales de las mismas. Tan grave como ello, resulta también haber observado que Feller aplicaba procedimientos que iban en manifiesta contradicción de las directrices contenidas en las metodologías de clasificación. Se insiste que todos estos reproches resultan independientes al hecho que la información de los estados financieros haya resultado falsa, dado que el estricto cumplimiento de sus metodologías no se veía afectado por esta circunstancia.

Así las cosas, lejos de un celo sancionatorio, el propósito de este Organismo con la Resolución N° 259 no es otro que las clasificadoras se ajusten a las obligaciones y facultades legales con que cuentan para el debido cumplimiento de su función como intervinientes del mercado de valores y realicen debidamente su labor.

Como otra línea de defensa, la demandante señala que la CCR -con la participación de un miembro de la Superintendencia- validó la labor de las clasificadoras al señalar que con la información con que se contaba no era posible conocer la situación que afectaba a La Polar. Agrega que, en el mismo sentido, la Superintendencia declaró que con la información no habían señales objetivas que alertaran del fraude.

Al respecto y como una primera cuestión a tener presente sobre esta alegación debe señalarse que el proceso sancionatorio que culminó en la Resolución N° 259 de 22 de Junio objeto de esta Litis, se refiere única y exclusivamente a la responsabilidad que incumbió a Feller Rate en las clasificaciones de riesgo de los instrumentos de La Polar y BCI Securitizadora que realizó, no habiendo este Organismo -más allá de lo correspondiente a las alegaciones de la Clasificadora que implicaban a la CCR- analizado la función de la CCR en tal sentido. De este modo, resultan a todas luces improcedentes las estrategias de la demandante en orden a evadir su responsabilidad a partir de la actuación de otras entidades como la CCR y este mismo Servicio. Asimismo cabe recordar que en ningún momento se ha insinuado ni siquiera que la Clasificadora debió haber avizorado el fraude que se incoaba en La Polar, sino que únicamente debía conducir una labor de verificación de la consistencia de la información.

Aclarado lo anterior y sin perjuicio de la relevancia de tal circunstancia, es dable señalar que como asimismo consta en la Resolución sancionatoria, las expresiones de la CCR sobre las clasificaciones hechas a La Polar por Feller se fundan, conforme las facultades e información a que tiene acceso dicha entidad, sólo en información pública de

JFZJCHDSFF

los emisores, siendo los informes de clasificación un insumo básico de análisis para la CCR.

Las clasificadoras de riesgo, en cambio, -y aun cuando no le guste al demandante-, gozan para el buen ejercicio de su función, de la facultad del inciso segundo del artículo 84 de la Ley N° 18.045, esto es, de pedir información privada a los emisores, lo cual, en la especie, debió haber sido ejercida por Feller, quien en sus reseñas de clasificación se refería a factores que sólo podían ser extraídos de dicha información y, no obstante ello -como se ha dicho- no la consultó ni analizó, limitándose a la información anecdótica y no documentada que le daba la administración de La Polar, dando así la impresión que estaba "analizando" información privada relevante para el entendimiento de la situación financiera de La Polar.

De ahí que, naturalmente, la CCR sólo gozaba de la información de las reseñas de clasificación de Feller Rate, confiando en que las explicaciones que éstas contenían sobre la situación de la Compañía -como el aumento de su cartera- se hallaban debidamente sustentadas, sin saber que, como consta en la Resolución sancionatoria, ello no se encontraba justificado con la información financiera de La Polar ni debidamente analizado por la Clasificadora. Dado ello, resulta manifiesta la improcedencia a las citas que hace la demandante a las actas de la CCR y los testimonios de sus miembros que depusieron ante este Organismo a petición de la defensa de la Clasificadora durante el procedimiento administrativo, las que, como latamente consta de la Resolución sancionatoria, se basan en las reseñas de Feller que aludía a información privada de la Compañía, dándole la apariencia de ser adecuadas, pero que como se ha visto, en parte importante se basaban irresponsablemente en meros comentarios de la administración.

La Superintendencia, por su parte, ejerce sus funciones de fiscalización principalmente con información pública disponible de los emisores y sobre la base de políticas de fiscalización que de modo aleatorio enfocan su actividad respecto de determinados sectores. De ahí que pretender asimilar la actuación de Feller -quien fuera contratada por La Polar para la clasificación de la calidad crediticia de sus instrumentos y de los instrumentos emitidos por patrimonios separados por BCI Securitizadora con activos originados por la Compañía- con la actuación de un organismo público que fiscaliza conforme sus políticas a los diversos partícipes del mercado, tampoco resulta acertado y claramente no sirve a la intención de deslindar la responsabilidad de Feller.

Expresa la demandante que la multa sería improcedente por la omisión de pronunciamiento de argumentos de la defensa, falta de valoración de prueba de descargos y ausencia de imparcialidad del órgano. En cuanto a la falta de pronunciamiento de argumentos de la defensa, éstos, según lo planteado por la demanda, se circunscribirían a la aplicación de sanciones administrativas por infracción al artículo 93 de la Ley N° 18.045, lo cual ha sido ya tratado en el escrito al referirnos a las infracciones a los principios de tipicidad e inexcusabilidad que reprocha la demandante, remitiéndonos a ello en esta parte.

En lo que respecta a la falta de ponderación de la prueba que alega la reclamante -como muestra de una falta de imparcialidad de este Organismo quien habría instrumentalizado el procedimiento-, cabe primeramente señalar que si bien en esta alegación de la demanda se señalan ciertos elementos probatorios que, a juicio del reclamante, este Organismo habría considerado de modo sesgado y parcializado en la parte que le "servían", lo determinante es que en la mayor parte de los casos, el reclamante no refiere qué pruebas o piezas de las pruebas no habrían sido debidamente

JFZJCHDSFF

ponderadas por la Superintendencia ni, tampoco, en qué consistiría este sesgo y cómo debió haber valorado dicha prueba que no evaluó en términos de haber podido ello modificar las conclusiones que llegó la Resolución N' 259 y cómo habría sido tal variación.

Naturalmente, ello es indiciario de la debilidad de esta argumentación como lo es que, más allá de aquello, no indique la reclamante qué pruebas de la defensa habrían sido desatendidas por este Organismo -como cuando refiere a los "documentos" presentados en el proceso administrativo- y como, asimismo, resulta ser el hecho que en las escasas menciones a la prueba no ponderada -específicamente los testigos de la CCR y la Sra. Mondino-, sea incapaz de manifestar cómo en términos que impliquen un efecto real en la decisorio Litis de la Resolución, aquellos habrían afectado la resolución de este Organismo. En efecto y en cuanto a esto último, en toda esta larga presentación de la demandante, no se evidencia de modo alguno cómo los pasajes de los testimonios o informes que cita habrían podido alterar el sentido de la Resolución, desde que se limitan a reiterar los argumentos de fondo de la defensa que se desvirtúan a lo largo de tal Resolución como, a saber, la improcedencia de deslindar su responsabilidad por la actuación de la CCR o los defectos en el cumplimiento de su metodología en la parte que evalúa el riesgo operacional de entidades con un importante componente financiero como La Polar.

Para graficar aún más el hecho que la defensa de la reclamante se ha embarcado en una actitud cuestionable de tergiversar y retorcer la realidad se reproduce el siguiente extracto: "Luego de estas escasas referencias parciales y tendenciosas sobre los testimonios referidos, recién en las págs. 75 y 76 de la resolución aparece una referencia a la prueba rendida por la defensas(sic) (hasta aquí entonces, no hay referencia alguna a la prueba de descargo en setenta y cuatro páginas de veredicto)". Lo que olvida mencionar la defensa de la Clasificadora, quizás con el afán de hacerse ver como una víctima de un atropello grosero, es que de estas 74 páginas, las primeras 17 dan cuenta de los descargos, de la 18 ala 42 se hace un recuento de los hechos tomando los antecedentes financieros una gran parte de ésta y recién desde la página 43 se inicia el análisis de los hechos. Lo que calla también la Clasificadora es que desde el primer momento del análisis, se evalúa todos los puntos de prueba de la reclamante, los que son analizados latamente en la Resolución. Este ánimo de retorcer la realidad también se puede apreciar en la interpretación antojadiza que la defensa de la Clasificadora le da al punto 1.6 del Código de Conducta de la OICV, lo cual ha sido desarrollado largamente en el literal a) anterior del presente escrito, con el único afán de "darle la razón" a su defendida.

Dado lo anterior, nuevamente se evidencia la ausencia de un reproche serio y fundado capaz de sostener la falta de imparcialidad de la Superintendencia en el procedimiento administrativo que culminó en la Resolución N° 259, no habiendo este Organismo como consta de Oficio Reservado N° 412 de 22 de Junio de 2012 -que se pronunció sobre la solicitud de recusación del Superintendencia y se acompañará en la oportunidad procesal correspondiente- anticipado su decisión respecto de ninguna alegación referida al procedimiento administrativo que sustanciaba contra Feller Rate, ni prejuzgado u obrado contra las máximas de objetividad e imparcialidad que la imponen la norma. Tampoco resulta pertinente fundar tal reproche en las cartas de Feller de 2 y 15 de Mayo de 2012, agregadas por disposición de este Organismo al procedimiento administrativo, desde que como el demandante sabe o debe saber, se trata de cartas otorgadas por dicha Clasificadora y remitidas en copia a la Superintendencia -siendo, por tanto, obviamente parte de los antecedentes a que este Organismo tiene acceso-, no vislumbrándose, en razón de ello, cómo pudieren ser una suerte de antecedente

JFZJCHDSFF

sorpresivo (como parece insinuarlo la reclamante), perjudicial o contrario a sus intereses. Son, además, misivas enviadas por Feller Rate a Empresas La Polar, en el contexto de los servicios de clasificación que otorgaba a dicha Compañía, esto es, referidos precisamente a la labor por la cual se encuentra sujeta a la supervisión de este Organismo.

Respecto al monto de la multa aplicada a Feller por la Resolución N° 259 -como otra consideración que la demandante presenta en señal de la imputada falta de imparcialidad de la Superintendencia-, cabe señalar que este Organismo tiene la convicción de la procedencia y justicia de tal multa impuesta a la Clasificadora, nada más y nada menos, que en razón de los fines que persigue la aplicación de penas en consideración principalmente de los bienes jurídicos que justifican la existencia de la normativa que regula el mercado de valores y establece la posibilidad de sanciones civiles, penales y administrativas en caso de infracción a sus disposiciones. En efecto, desde la perspectiva del bien jurídico protegido —rol preventivo de la sanción- y como latamente se ha señalado, la actuación de la Clasificadora evidentemente afectó el buen funcionamiento del Mercado de Valores, al dar, mediante sus erráticas e infundadas opiniones sobre la calidad crediticia del emisor, una apariencia de bienestar y salud financiera a los instrumentos de La Polar y de los patrimonios separados formados con activos originados por ésta. Tales opiniones, como se ha expresado, son consideradas, entre otros, por las AFP's en sus decisiones de inversión, siendo en ello donde radica la afectación al mercado y sus intervinientes imputable a la Clasificadora. Por su parte y desde la óptica del grado de culpa -rol represivo de la sanción-y aun cuando resulte reiterativo indicarlo, no puede sino afirmarse que como quedó demostrado en el procedimiento administrativo y consta fehacientemente de la extensa Resolución N° 259, Feller Rate obró al margen de la diligencia esperada y dispuesta por ley en la emisión de sus opiniones sobre los títulos de La Polar que clasificó, en términos de informes de tal ligereza, falta de procedimientos y metodología, que denotan gravísimas deficiencias en el ejercicio de su función.

De ahí, la procedencia y proporcionalidad de la sanción, siendo evidente que la gravedad, extensión y prolongación de los hechos no indican sino la justicia del monto de la multa. En cuanto a sus desproporción con la multa aplicada a PwC, baste con expresar que en cada uno de los casos, se examinó las funciones y roles que a cada cual corresponde en el mercado de valores y cómo cada cual afectó, desde y en sus respectivas ámbitos, los bienes jurídicos que permiten el buen funcionamiento del mercado, fijándose las multas en razón de ello, constatando por el contrario, la debida proporcionalidad de las mismas.

En lo que respecta a la supuesta variación de argumentos por parte de esta Superintendencia entre la imputación de cargos y la sanción, que también le reprocha la demandante, nos remitimos al efecto a lo ya indicado en la parte de este escrito en que se trató la supuesta infracción al principio de congruencia, reiterando que no existen en la Resolución sancionatoria conceptos, categorías o exigencias nuevas o forzadas diversas a las de cargos. En efecto y como corresponde a este Servicio en su función de aplicar e interpretar administrativamente la norma bajo su fiscalización, todas las alusiones al tipo de información que debía usar y analizar la Clasificadora en su labor, no corresponden sino a aquellas propias a los trabajos de análisis financiero, acudiendo a dichas menciones con el objeto de fundar debidamente la resolución, dando contenido fáctico a los deberes de conducta que fija la ley respecto de los clasificadores de riesgo.

JFZJCHDSFF

La demandante acusa infracciones al principio de legalidad y al mandado de determinación por la aplicación de una sanción administrativa por infracción al artículo 93 de la Ley N° 18.045; indica además la ausencia de determinación de una fuente del deber de cuidado de que adolecería la Resolución reclamada (ley y usos normativos) así como de una mención al daño atribuible normativamente a Feller, señalando que se le ha sancionado exigiéndole una estándar de culpa levísima.

Con respecto a la imputada infracción al principio de legalidad, nos remitimos a lo ya expresado en este escrito en la parte que se trató la procedencia de sanción administrativa por infracción al artículo 93 de la Ley N° 18.045, sin perjuicio de lo cual, es necesario mencionar lo resuelto por la Excma. Corte Suprema en sentencia de casación recaída en causa por reclamación del artículo 30 del D.L. N° 3.538 que se pronuncia sobre el recurso de casación interpuesto por esta Superintendencia en el mismo juicio que cita la demandante, "Tanner Corredores de Bolsa S.A. con Superintendencia de Valores y Seguros", anulando el fallo citado en el reclamo. Dicha sentencia de casación determina, por el contrario a lo afirmado en la demanda, la procedencia de sanciones administrativas respecto de la infracción de normas que establecen deberes de cuidado de entes fiscalizados. Cabe precisar que dicha posición representa la opinión mayoritaria en los fallos recientes del más alto tribunal.

Con todo, valga señalar en este punto, que es precisamente en casos como éste en que se entiende la aplicación "matizada" de los principios generales del Derecho Penal al Derecho Administrativo Sancionador, referido en la sentencia Rol N° 480 del Tribunal Constitucional, entendiendo que dado que se trata de la regulación del funcionamiento del mercado de valores y sus intervinientes (conforme la lógica económica particular que lo regula y sus efectos económicos y civiles en la sociedad), no puede pretenderse una técnica legislativa similar a la utilizada en el Código Penal. De más está decir, que así como lo expresa tal sentencia, es la ley -en este caso la Ley N° 18.045- la que ha definido las situaciones infraccionadas, no vislumbrándose la violación al principio de legalidad que acusa la demandante.

En este sentido, resulta pertinente expresar que la disciplina penal responde a la necesidad de una sanción criminal capaz de lesionar y afectar los bienes más preciados de las personas -como la libertad, la integridad e incluso la vida-, como la última y más grave. Así las cosas y aun cuando se ha estimado completamente acreditadas las infracciones objeto de la sanción reclamada, no resulta factible que a su respecto se hagan exigencias propias del Derecho Penal, especialmente cuando se trata de infracciones a normas que regulan la actividad de las sociedades clasificadoras de riesgo y que dan pie a responsabilidad administrativa no derivada de un tipo penal, como es el caso de los artículos 84, 88 y 93 de la Ley de Mercado de Valores.

Tales exigencias aparecen, entonces, suficientes sólo en la medida en que se refieran a un tipo penal, pero no a normas que no tienen tal naturaleza, independiente del hecho que el Derecho Administrativo Sancionatorio pueda hacerse de los principios del Derecho Penal como fuente de garantía para los justiciables. Desde tal perspectiva, de aceptarse una extensión del Derecho Penal hacia el Derecho Administrativo como la propuesta por la reclamante respecto de este tipo de normas, podría dejar sin efecto la normativa que regula el funcionamiento de las sociedades en términos tales de caer en un total desuso e impidiendo el ejercicio de las facultades fiscalizadoras y sancionadoras de organismos reguladores como la Superintendencia de Valores y Seguros, las cuales le han sido otorgadas por ley de conformidad a lo señalado en la Constitución Política de la República. Ello, especialmente, si se considera que las disposiciones infraccionadas, en la

JFZJCHDSFF

especie, sí han fijado y determinado suficientemente las normas de conducta que regulan la actividad de las clasificadoras -en el contexto de un mercado reglado y supervisado-, siendo ello adecuado y bastante para la procedencia del Derecho Administrativo Sancionatorio.

La Superintendencia de Valores y Seguros ha sido dotada por expresa disposición legal, a través del artículo 4° letra a) del D.L. N° 3.538, de la facultad de interpretar administrativamente las leyes que rigen a las personas y entidades bajo su fiscalización, cuestión que unida a los antecedentes antes expresados, es categórica en cuanto a que en ella radica la forma de aplicar las sanciones a las contravenciones de las leyes bajo su competencia, en el ejercicio de sus potestades sancionatorias.

De este modo, ha quedado meridianamente establecido que la Resolución N° 249, no ha vulnerado el principio de legalidad pues se ha fundado en la comisión de infracciones a prohibiciones y deberes de cuidado plena y totalmente descritos en la ley, fue aplicada ajustándose a cabalidad a las atribuciones legales de que goza la Superintendencia y ha sido establecida tras el desarrollo de un procedimiento administrativo tramitado de conformidad a la Ley N° 19.880, con pleno respeto al debido proceso y en que la reclamante tuvo oportunidad de ejercer adecuadamente su derecho a defensa. En suma, si bien la sanción administrativa y el ilícito penal forman parte del ius puniendi del Estado, ello no significa que sean idénticas y deban responder estrictamente a los mismos principios, por lo que la infracción de una norma legal -artículos 84, 88 y 93 de la Ley N° 18.045- cuya fiscalización le corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguros, origina para el infractor de la conducta prohibida la responsabilidad que el ordenamiento jurídico define para el caso de contravención -que es la multa administrativa-y cuya aplicación es de resorte del ente de la administración llamado a vigilar su cumplimiento, sin perjuicio de la responsabilidad civil y penal que tal infracción pudiere originar en el autor de la conducta y cuya determinación le corresponde a la justicia civil o del crimen, según corresponda.

Por similares consideraciones, no encuentra justificación la alegación de la demanda en cuanto a la insuficiencia de las fuentes de los deberes de cuidado sancionados por la Resolución N° 249, desde que como se ha señalado y la misma demandante lo insinúa, las normas de conducta que rigen las funciones de las clasificadoras de riesgo se hallan expresamente dispuestas en la ley (artículos 71 y siguientes de la Ley N° 18.045), la norma administrativa complementaria de esta Superintendencia y, asimismo, las metodologías contenidos en los Reglamentos Internos de las clasificadoras, todas las cuales, tienen una entidad más que suficiente para conformar los deberes de cuidado a que deben sujetarse dichas sociedades. A ellas se remite expresamente la Resolución N° 249, para fundadamente explicar por qué la Clasificadora incurrió en infracción merecedora de sanción administrativa.

En cuanto a los daños y perjuicios, que la demandante dice no constar en la Resolución cuáles se habrían provocado por la actuación de Feller Rate, -y sin perjuicio de la improcedencia de ellos en sede de responsabilidad administrativa, limitándose el artículo 93 a una referencia a los daños para los efectos de la responsabilidad civil solidaria que establece el mismo-, baste con indicar que así como se ha indicado en las Consideraciones Preliminares de este escrito, el daño se radica primordialmente en el mercado, específicamente en los bienes jurídicos de transparencia e información que exige su buen funcionamiento, habiendo la Resolución N° 249 mencionado expresamente aquello en los considerados que refieren las funciones de las clasificadoras de riesgo. Todo, sin perjuicio de los daños patrimoniales que sufrieron las entidades -como las

JFZJCHDSFF

AFP's- que guiaron y basaron sus decisiones de inversión en títulos de La Polar en las reseñas de Feller, dando cuenta a la fecha de la existencia acciones civiles por indemnización de perjuicios por tal efecto. Respecto a la exigencia de cuidado impuesta a la Clasificadora -que de acuerdo a la demandante equivaldría a culpa levísima-, baste reiterar las deficiencias en la labor realizada por Feller Rate que se han mencionado en este escrito y cuyo detalle consta en las 107 páginas de la Resolución N° 259, dando cuenta de manifiestas, burdas e inexplicables faltas en el análisis financiero hecho respecto de los instrumentos de La Polar, en términos de fallas en lo más básico y fundamental que exige una evaluación de tal naturaleza, esto es, de contar con información consistente, íntegra y documentada para ello. Resulta, en tal contexto, ininteligible la alegación de la demanda, cuando, como se ha dicho, Feller Rate opinó públicamente sobre la calidad crediticia y clasificó los valores de oferta pública de La Polar, sin mirar ni analizar la información financiera de los indicadores económicos básicos de la Compañía ni hacer las interrelaciones mínimas que una informe financiero requiere. Es eso exigir más de lo esperable al cuidado ordinario de quien, como Feller, tiene como función opinar de la solvencia de un emisor de oferta pública mediante informes que por ley deben ser consultados, entre otros, por las AFP's para tomar sus decisiones de inversión? .

La defensa de la reclamante reitera sus argumentos financieros contenidos en la formulación de descargos, los que fueron refutados en la Resolución, sin hacer mención alguna al análisis contenido en esta última. Luego de 91 páginas, la defensa de la reclamante finalmente se decide a incorporar un tímido análisis financiero, lo que esta parte esperaba considerando que la reclamante corresponde a una entidad experta en evaluación de riesgo. No obstante, este Servicio se ha encontrado con la sorpresa que este análisis financiero se limita a repetir algunos aspectos incluidos en los descargos formulados por la reclamante en el proceso administrativo sancionatorio, los cuales fueron analizados y desvirtuados detalladamente en la Resolución reclamada, sin que en la demanda se haga una evaluación seria de este análisis, lo que da cuenta de lo adecuado del análisis de la Resolución y de la imposibilidad de la reclamante en desvirtuar dicho análisis. Lo anterior se ve claramente graficado, a modo de ejemplo, en la siguiente afirmación: "En ese sentido, la observación que plantea la SVS en su resolución sancionatoria, insistiendo en su posición divergente con Feller Rate es incorrecta (considerando 6.1. I . 1 . 1)" , no obstante, la Clasificadora en ningún momento señala por qué es incorrecto el análisis considerado en la Resolución.

Otro ejemplo lo constituye la siguiente afirmación: "En la resolución sancionatoria (considerando 6.1.2.1) se considera que Feller Rate formula una explicación carente de sustento para justificar el aumento de las colocaciones, en circunstancias que la información necesaria y suficiente, para esta naturaleza de afirmación, es la que exhibían los estados financieros y la comparación entre un ejercicio y otro. La metodología empleada por las clasificadora no establece que se deba solicitar una explicación cuantitativa formal factual" para corroborar estas cifras publicadas."

Lo afirmado por la defensa de la reclamante resulta ciertamente inentendible y asombra la falta de rigurosidad. Lo que el considerando 6.1.2.1 hace es analizar cada una de las afirmaciones contenidas en la reseña de agosto de 2010 de la Clasificadora, las que tenían que ver con información privada, desvirtuando cada una de ellas en base a información factual, la que según la Clasificadora no correspondería pedir. Siguiendo con su argumento incomprensible, la defensa de la Clasificadora señala que la información privada que era contenida en su reseña y que es analizada en el considerando 6.1.2.1 podría ser deducida a partir de los estados financieros, pero no repara que al ser

JFZJCHDSFF

información privada no está contenida en los estados financieros, por lo que su explicación carece de toda lógica y que parece más bien un juego de palabras que intenta confundir en vez de aclarar.

En suma, la defensa de la Clasificadora repite los argumentos presentados en sus descargos, los cuales fueron desvirtuados en la Resolución, hecho que no se encarga de rebatir la defensa de Feller Rate en su demanda, presentando unas breves referencias que resultan ser inentendibles y que aluden aspectos mínimos del análisis contenido en la Resolución, lo que da cuenta de la imposibilidad de rebatir el análisis efectuado por este Servicio y lo adecuado de él.

Asimismo, y en extremo reiterativo, la Clasificadora vuelve a referirse a la falta de necesidad de requerir información factual y a que se bastaba con los comentarios de la administración, que como ya se ha dicho en el presente escrito y en la Resolución de sanción, aquello no se condice con la diligencia que debe presentar una Clasificadora en el desarrollo de su labor.

Al tenor de los hechos establecidos en la Resolución sancionatoria -que se dan por reproducidos en esta contestación de demanda- ha quedado meridianamente claro cuáles han sido las falencias en la actuación de Feller como clasificador de riesgo de los instrumentos de La Polar, surgiendo claramente de ellos, cómo la Clasificadora faltó persistentemente a sus deberes legales y a sus propias metodologías de clasificación, en términos tales de que sus opiniones sobre la solvencia del emisor y calidad crediticia de sus valores, no se emitieron al tenor de la exigencia dispuesta en el artículo 88 de la Ley N° 18.045 en relación al artículo 93 de la Ley N° 18.045, básicamente en razón de no haber utilizado información factual, no haber efectuado una verificación razonable de la información que utilizó en orden a poder efectuar un análisis serio, coherente, fundado y objetivo, al no ejercer debidamente la facultad que para dichos efectos le confiere el artículo 84 de la Ley N° 18.045, todo ello más allá de la deficiencias de la información de los estados financieros.

A partir de la claridad de dicho acto administrativo -no cuestionado en su análisis financiero de fondo por la demandante-, no resulta posible sostener que la Clasificadora se ajustó a la ley en su actuación, como tampoco expresar que es una víctima más del engaño urdido por personeros de La Polar, cuando, como se ha expresado, se le ha sancionado por las evidentes falencias en su labor de tal y no por no haber develado el fraude al interior de la Compañía. Como se ha reiterado, se multó a Feller Rate porque en el cumplimiento de su deber no realizó los procedimientos básicos para un correcto análisis financiero ni se ajustó a sus metodologías, incumpliendo, las obligaciones de medio —a que alude la propia demandante- que dispone la norma para una adecuada clasificación de riesgos.

Por todo lo expuesto, solicita el rechazo de la reclamación, con costas.

NOVENO: Que con el objeto de acreditar los fundamentos de su reclamación, la reclamante acompañó la siguiente prueba documental, no objetada:

1.- Copia de la Resolución Exenta N° 856 de 11 de noviembre del año 2011, a través de la cual, s ele formulo cargo en contra de Feller Rate, por infracción a lo dispuesto en el artículo 95 de la Ley N° 18.054.

2.- Resolución Exenta N° 259 de 22 de junio del año 2012, por medio de la cual, se le impuso la multa de 7.000 UF a beneficio fiscal.

JFZJCHDSFF

3.- Documento en el cual consta el expediente administrativo, el que da cuenta de la Resolución Exenta N° 259.

4.- Formulario N° 10 el que da cuenta el hecho de haber pagado 1.000 UF para los efectos del artículo 30 del Decreto Ley N° 3538.

5.- Sentencia traducida y en original del Juzgado de Causas Comunes de Pensilvania, Federal Home Loan Bank of Pittsburgh vs. J.P. Morgan Securities, entre otros, incluyendo las clasificadoras Moody's. McGraw-Hill y Fitch, de 29 de noviembre de 2010, en la cual se rechaza la demanda sustentada en que el actor adquirió títulos, respecto de los cuales las clasificadoras otorgaron las más altas calificaciones crediticias, no obstante lo cual su valor real resultó sustancialmente menor. Las demandantes alegan que sufrieron pérdidas puesto que antes que se colocaran los títulos en el mercado, los codemandados de J.P. Morgan, trabajaron con las clasificadoras que otorgaron las clasificaciones AAA a los títulos, en circunstancias que se Corp, vs. Standard 85 Poor's Corp.. (S.D.N.Y.1988). A los efectos citados, en el primer precedente Compuware con Moody's el tribunal de primera instancia dictaminó que Compuware, en su calidad de sociedad que cotiza en bolsa, es una figura pública para efectos del análisis de difamación de la Primera Enmienda. Por, lo tanto, el resarcimiento exige la demostración de real malicia. El Tribunal de Apelaciones confirmó el fallo del tribunal de primera instancia, que estableció que las pruebas eran insuficientes para establecer real malicia. En Jefferson County School con Moody's, con cita de varias Opiniones Judiciales de la Corte Suprema, que indicaban que las declaraciones de opinión acerca de asuntos de interés público que no contienen una connotación falsa comprobable recibirán completo amparo bajo la Primera Enmienda, el Tribunal de Apelaciones dictaminó que el tribunal de primera instancia había fallado correctamente a favor de Moody's bajo el fundamento de que los tribunales no pueden conceder el resarcimiento constitucionalmente en base a cualquier demostración que no sea malicia.

Si bien en este caso el demandante alegó que se aplicaba la excepción reconocida en Abu Dhabi en cuyo caso una agencia de calificación le ha difundido sus calificaciones a un grupo selecto de inversionistas, considerando que los títulos le fueron vendidos a un grupo limitado de inversionistas institucionales quienes ya sea por mandato, como es el caso del demandante, o por política, invierten únicamente en bonos calificados con AAA y que se alegó que las calificaciones le fueron distribuidas a un público limitado compuesto por inversionistas institucionales para efectos de demostrar la probabilidad de incumplimiento de pago y/o pérdida, se resolvió: "(d) ichas alegaciones no hacen que este caso entre dentro de la excepción reconocida en Abu Dhabi debido a que la "cantidad limitada" de inversionistas descritos por el demandante en su demanda podría ser de cientos o miles. Además, las calificaciones venían incluidas en los documentos de la oferta presentados ante la SEC y fueron puestas a disposición del mundo entero. Por lo tanto, las calificaciones no se estaban suministrando en relación a una colocación privada a un pequeño grupo selecto de inversionistas sino que estaban destinadas a ser incluidas en los documentos de la oferta puesta a disposición de todos los potenciales inversionistas".

También se rechaza la demanda bajo la doctrina que considera que no puede haber responsabilidad de las clasificadoras por declaración falsa o negligente, si las declaraciones constituyen "opiniones que predicen el futuro en relación a asuntos de interés público", si éstas "reflejan en forma genuina las opiniones de quien las enuncia en el momento que éste las efectúa".

JFZJCHDSFF

6.- Sentencia traducida y en original 2010 WL 5156654 (C.D.Cal.), del Tribunal del Distrito de los Estados Unidos, C.D. California, División Sur, caso Paúl Rice y Joseph Rice vs. CHARLES SCHWAB, Moody's Investors Service, Standard & Poor's y Does 1-50, de 22 de octubre de 2010, en que se sostiene la siguiente doctrina: "(1) as calificaciones crediticias de los Demandados constituyen opiniones o predicciones acerca de la futura solvencia o valor de las empresas, ver, por ejemplo, in re Lehman Bros. Sec. and ERISA Litig., 684 F.Supp.2d 485, 494-95 (S.D.N.Y.2010), y por ende no son procesables salvo que los Demandantes puedan demostrar que los representantes de los Demandados que publicaron las calificaciones crediticias en realidad sabían que las calificaciones crediticias eran falsas o no creían que dichas calificaciones crediticias fueran verdaderas cuando se emitió cada una de las calificaciones crediticias. Ver, e.g., In re Salomón Analvst Level 3 Litig.. 350 F.Supp.2d 477. 489 (S.D.N.Y.2003) (con respecto a opiniones procesables bajo la Sección 10(b) de la Ley de Valores). Los Demandantes alegan que los Demandados sabían que las calificaciones crediticias eran falsas porque "los modelos, datos, y supuestos empleados para para calificar a Fannie Mae y Freddie Mac eran irrazonables, falsos y basados en pura especulación" y que los Demandados sabían que Fannie Mae y Freddie Mac estaban atravesando por problemas financieros en el 2007. (Pls.1 Second Am. compl. f 39.) Dichas alegaciones conclusivas no son suficientes para demostrar que los Demandados sabían que sus calificaciones crediticias eran falsas o que los mismos no creían en la veracidad de sus calificaciones crediticias en el momento en que las elaboraron; así como tampoco explican de qué manera o por qué razón eran falsas las calificaciones crediticias, o "las circunstancias indicativas de falsedad," con el grado de especificidad exigido en virtud de la Norma 9a. Ver In Re GlenFed Inc. Securities Litigation, 42 F.3d 1541. 1548 (9th Cir.1994). Los demandantes no han logrado establecer un reclamo de declaración falsa e intencional".

7.- Sentencia traducida y en original del Tribunal de Distrito de Estados Unidos, para el Distrito Sur de Ohio, División Oriente, Causa No. 2:09-cv-1054, caso Ohio Police & Fire Pension Fund, y otros vs. Standard & Poor's Financial Services, LLC, y otros. En este caso demandan cinco fondos de inversión (los "Fondos de Ohio ") en contra de ciertas agencias de clasificación crediticia (las "Agencias Clasificadoras") por pérdidas que supuestamente surgen de la compra por parte de los Fondos de Ohio de valores respaldados por hipotecas gravadas sobre propiedades residenciales y comerciales. La presente demanda alega que las altas calificaciones crediticias asignadas por las Agencias Clasificadoras a los valores eran falsas, asignadas en forma negligente, y basadas en metodologías erróneas. Los Fondos de Ohio alegan que confiaron en las calificaciones crediticias al momento de realizar sus adquisiciones y que ahora han perdido US $457 millones en tales inversiones supuestamente seguras. Alegan infracciones a la Ley de Valores de Ohio y declaraciones falsas y negligentes. En esta sentencia se reitera la doctrina acerca de las opiniones que predicen el futuro, para que acarreen responsabilidad, se requiere que quien las omite no cree realmente o no confía en su propia opinión al momento que la emite: "declaraciones de opinión son procesables únicamente "si quien las enuncia no cree en dicha opinión y si la opinión no se encuentra bien fundamentada con hechos." In re Ford Motor Co. Securities Litig., 381 F.3d 563, 572 (6th Cir. 2004); Mayer y. Mylod, 988 F.2d 635, 639 (6th Cir. 1993). El tribunal considera que la demanda no logra alegar que las Agencias Clasificadoras no creían en sus calificaciones. Las calificaciones supuestamente fueron infladas como resultado de metodologías falladas, sin embargo la demanda no sustenta una inferencia de que las Agencias Clasificadoras no creían en sus calificaciones en el momento en que dichas calificaciones fueron elaboradas. La mayor parte de la demanda recita testimonios de audiencias del congreso y artículos de prensa a partir de fines de 2007 al 2009, acerca de

JFZJCHDSFF

cómo, en retrospectiva, las Agencias Clasificadoras no analizaron en forma precisa los riesgos asociados a las hipotecas subprime. Dichos materiales indican que las Agencias Clasificadoras ignoraron ciertas advertencias de sus empleados con respecto a que sus modelos eran anticuados. Ante exactamente los mismos alegatos, el tribunal en re Lehman Bros., sostuvo que las calificaciones crediticias de los valores respaldados por hipotecas no constituían representaciones falsas procesables: Para dichos efectos, la demanda alega que Moody's y S&P emplearon modelos anticuados basados en supuestos que no reflejaban las realidades del mercado hipotecario. Sustentándose en un artículo de prensa y un testimonio del Congreso de 2008, la demanda alega que Moody's y S&P no habían actualizado los modelos empleados para calificar los Títulos desde el 2002 y 1999, respectivamente, y que no implementaban los modelos actualizados que habían desarrollado. La demanda alega además que un empleado de S&P admitió que "los datos de pérdida anteriores no resultaron ser una guía de futuro desempeño" y otro empleado testificó que él creía que los nuevos modelos hubiesen entregado una "advertencia más temprana acerca del desempeño" de los MBS (valores respaldados por hipotecas). Estos alegatos resultan insuficientes para sustentar una inferencia con respecto a que las agencias Clasificadoras realmente no consideraban la opinión acerca de la suficiencia de las mejoras crediticias para justificar cada calificación en el momento en que se emitía cada calificación. A lo sumo, sustentan una inferencia con respecto a que algunos empleados creían que las agencias Clasificadoras podrían haber utilizado métodos que hubiesen informado mejor sus opiniones. En consecuencia, los alegatos basados en dichas declaraciones fracasan". En el mismo sentido se pronuncian otros precedentes invocados en la misma sentencia. Así en (el precedente 684F.Supp.2dat495 y) New Jersey Carpenters Health Fund v. DLT Mortgage Capital. Inc, No. 08-cv5653,2010 WL 1473288, en *8 (S.D.N.Y. marzo 29, 2010) se sostiene que las calificaciones de los valores respaldados por hipotecas no eran procesables debido a que el alegato de que las metodologías de calificación eran falladas no sustenta una inferencia acerca de que las Agencias Clasificadoras no creían en las calificaciones cuando éstas fueron elaboradas. Se cita también un precedente contemporáneo, del Primer Circuito, en que se sostiene que las calificaciones crediticias de los valores respaldados por hipotecas no constituyen declaraciones falsas procesables por lo siguiente: "(1) a demanda incluye reconocimientos por parte de ejecutivos de S&P y Moody's admitiendo, en retrospectiva, que los modelos y los datos que la agencias Clasificadoras estaban utilizando eran deficientes. Pero las calificaciones no eran falsas o engañosas porque las agencias clasificadoras deberían haber utilizado mejores métodos y datos. Los demandados no son responsables en virtud de las leyes de valores cuando sus opiniones, o las opiniones que ellos informaron, eran honestamente sostenidas en el momento en que se elaboraron, pero sencillamente resultaron ser inexactas posteriormente; así como tampoco son responsables únicamente porque pudieron haberse formado "mejores" opiniones" lo que va demostrando y confirmando que se requiere una "real malicia" o al menos la convicción que tales declaraciones o clasificaciones son efectivamente falsas o erradas. Se rechaza además la demanda por cuanto 1...) no contiene ningún alegato específico con respecto a la emisión que indique que las Agencias clasificadoras tenían conocimiento de deficiencias en los pools de garantía, de manera tal que sabían que las calificaciones para cada uno de los 308 valores adquiridos por los Fondos de Ohio eran falsas cuando las calificaciones fueron asignadas. Tampoco alega la demanda que las Agencias Clasificadoras tenían conocimiento de deficiencias específicas comunes a los pools de garantía subyacentes a todos los valores adquiridos por los Fondos de Ohio. Por lo tanto, este caso es distinto al puñado de otros casos en los cuales los tribunales han considerado que las calificaciones crediticias constituyen declaraciones falsas procesables. Ver Abu Dhabi Commercial Bank vs. Morgan Stanlev 8a Co., Inc, 651 F.Supp.2d 155, 178 (S.D.N.Y. 2009) (la demanda

JFZJCHDSFF

alegó que se le había asignado una alta calificación a efectos comerciales emitidos por un vehículo de inversión estructurada a pesar de que las Agencias Clasificadoras sabían que el vehículo había excedido el limite porcentual que determinaba qué porción de la cartera de inversiones podía estar conformado por MBS); Anschuts Corp. v. Merrill Lvnch and Co. Inc, F.Supp.2d, 2011 WL 1134321, at "5, 17 (N.D. Cal. 2011) (la demanda alegó que las Agencias Clasificadoras sabían acerca de deficiencias específicas con respecto a los valores a tasa variable fijada por subasta emitidos por dos fideicomisos); En re Nati Century, 580 F.Supp.2d at 639 (las demandas identificaron numerosas formas en que los activos que respaldaban los efectos comerciales del emisor eran deficientes cuando se les otorgó la calificación a los valores). Dado lo reseñado y precedentes invocados el tribunal acoge la petición de sobreseimiento presentada por las Agencias Clasificadoras.

8.-copia de informe evacuado por el abogado y Profesor señor José Ignacio Vásquez Márquez, denominado "SOBRE LA NATURALEZA JURÍDICA DEL ARTÍCULO 93 DE LA LEY Isl" 18.045 DE MERCADO DE VALORES" -rolante a fojas 0640 y siguientes del expediente administrativo.

9.- Copia del informe pericial denominado "Informe Feller Rate - Caso La Polar" evacuado por la economista señora Diana Mondino, en el mes de febrero de 2012.

10.- Copia del informe pericial evacuado por el abogado y Profesor señor Miguel Viveros Vergara.

11.- Copia del informe pericial denominado "Procedimiento sancionatorio de la SVS seguido en contra de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada. Garantías de un justo y racional proceso", evacuado por el abogado y Profesor Enrique Navarro Beltrán.

12.- Copia del informe pericial evacuado por el ingeniero civil industrial, Master of Science de la Universidad de Stanford, señor Tomás Deimel Winternitz.

13.- informe pericial denominado "Informe Feller Rate - Caso La Polar" evacuado por la economista señora Diana Mondino, en el mes de febrero de 2012.

14.- Copia de la Circular N° 1.535 dictada por la SVS el 27 de marzo del año 2001

15.- Copia de la Circular N° 2086 de la SVS de 12 de septiembre del año 2012.

16. Copia de dictamen de Contraloría General de la República N° 64.188, de fecha 12 de Octubre de 2011, "sobre actuación de los servicios públicos que indica en relación con situación que afecta a la Empresas La Polar S.A."

17. Copia de antecedentes concernientes a pronunciamiento de Contraloría General de la República N° 64.188, de fecha 12 de Octubre de 2011, "sobre actuación de los servicios públicos que indica en relación con situación que afecta a la Empresas La Polar S.A."

Con ocasión de la solicitud presentada por diputado señor Gabriel Ascencio Mansilla que concierne a la actuación de la instituciones públicas competentes para conocer de los diversos aspectos relacionados con los créditos de los clientes y los fondos de los inversionistas de Empresas La Polar S.A., emitieron informe al tenor de lo requerido por la Entidad de Control, la Superintendencia de Valores y Seguros, el Servicio Nacional del Consumidor, la Superintendencia de de Pensiones, y la Superintendencia de Bancos s Instituciones Financieras.

JFZJCHDSFF

Se acompañan los informes emitidos por los organismos individualizados y que se detallan a continuación:

18. Oficio Ordinario N° 17811, emitido con fecha 2 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Pensiones, en la cual esta institución responde el oficio N° 45340 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

19. Oficio Ordinario N° 2.450 emitido con fecha 2 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en la cual esta institución responde el oficio N° 45342 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

20. Oficio Ordinario N° 2.0541, emitido con fecha 5 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Valores y Seguros, en la cual esta institución responde el oficio N° 45344 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

21. Oficio Ordinario N° 13.774, emitido con fecha 30 de agosto de 2011 por el Servicio Nacional del Consumidor, en la cual esta institución responde el oficio N° 45338 despachado por la públicas competentes para conocer de los diversos aspectos relacionados con los créditos de los clientes y los fondos de los inversionistas de Empresas La Polar S.A., emitieron informe al tenor de lo requerido por la Entidad de Control, la Superintendencia de Valores y Seguros, el Servicio Nacional del Consumidor, la Superintendencia de de Pensiones, y la Superintendencia de Bancos s Instituciones Financieras.

22. Oficio Ordinario N° 17811, emitido con fecha 2 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Pensiones, en la cual esta institución responde el oficio N° 45340 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

23. Oficio Ordinario N° 2.450 emitido con fecha 2 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en la cual esta institución responde el oficio N° 45342 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

24. Oficio Ordinario N° 2.0541, emitido con fecha 5 de agosto de 2011 por la Superintendencia de Valores y Seguros, en la cual esta institución responde el oficio N° 45344 despachado por la Contraloría General de la República con fecha 19 de julio de 2011.

25. Oficio Ordinario N° 13.774, emitido con fecha 30 de agosto de 2011 por el Servicio Nacional del Consumidor, en la cual esta institución responde el oficio N° 45338 despachado por la Contraloría General de la República

26.- Copia de dictamen de Contraloría General de la República N° 64.188, de fecha 12 de Octubre de 2011; y de antecedentes concernientes a pronunciamiento de Contraloría General de la República N° 64.188, de fecha 12 de Octubre de 2011, que se detallan en el cuerpo de esta presentación.

JFZJCHDSFF

27.- Copia de Circular N°18 dictada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con fecha 4 de junio de 2001.

28.- Copia de documento denominado "Rol del auditor externo y de las Clasificadoras de Riesgo", material preparadora por doña Lucía Canales L., de la Superintendencia de Valores y Seguros.

29.- Copia de la sentencia dictada con fecha 30 de septiembre de 2011 por el 7° Juzgado Civil de Santiago en causa rol C-39921-2011, autos caratulados "Faletto con Cariola".

30.- Copia de la sentencia de la Excma. Corte Suprema de 26 de septiembre del año 2012 en la causal Rol N° 2635-2013

DECIMO: Que la reclamada, acompañó la siguiente prueba documental, no objetada.

1. Copia de la carátula del expediente correspondiente a estos autos;

2. Copia de carátula del cuaderno principal;

3. Copia de escritura pública de fecha 13 de octubre del año 2011, donde consta la personería del apoderado de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada para obrar en estos autos, acompañada en el primer otrosí de la reclamación presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

4. Copia del Oficio Reservado N° 856, de fecha 11 de noviembre de 2011, a través del cual se formuló cargo en contra de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada por infracción a la Ley N° 18.045, acompañada en el primer otrosí de la reclamación presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

5. Copia de Resolución Exenta N° 259, de fecha 22 de junio de 2012, a través de la cual se impuso a Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada multa a beneficio Fiscal por el equivalente a UF. 7000, acompañada en el primer otrosí de la reclamación presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

6. Copia de documento que consta en el expediente administrativo, el que da cuenta que la Resolución Exenta N° 259 fue ingresada en las oficinas de Correos el día 25 de junio de 2012, acompañada en el primer otrosí de la reclamación presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

7. Formulario N° 10, que da cuenta de haberse pagado la suma de UF. 1000 en razón de la multa aplicada y para los efectos previstos en el artículo 30 del Decreto Ley N° 3538, acompañada en el primer otrosí de la reclamación presentada por por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

8. Copia de la reclamación presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 12 de julio de 2012;

9. Copia de resolución de fecha 13 de julio de 2012, que no da curso a la reclamación;

10. Copia de Sentencia dictada por el Tribunal Constitucional, de fecha 17 de noviembre de 2006, en la cual consta resolución de constitucionalidad de la norma contemplada en el artículo 30 del D.L. N° 3538, entre otros aspectos, considerando precisamente el tope

JFZJCHDSFF

legal establecido por el legislador de UF. 500 y UF. 1000 para personas naturales y personas jurídicas, respectivamente, acompañada en el otrosí de la presentación de reposición efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada el 18 de julio de 2012;

11. Copia de copia autorizada de documento denominado "Formulario 10" emitido por Tesorería General de la República, en la cual consta consignación de UF. 1000, efectuada en forma previa a la reclamación deducida y presentada ante el Tribunal de S.S. con fecha 12 de julio de 2012, acompañada en el otrosí de la presentación de reposición efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada el 18 de julio de 2012;

12. Copia de Ordinario de fecha 17 de julio de 2012, firmado por el Intendente de Valores, por Orden del Superintendente de Valores y Seguros, aclarando lo expuesto en el numeral 4° de la Resolución Exenta N° 259, reclamada judicialmente, indicando que corresponde aplicar a Feller Rate el tope legal de UF 1000 para los efectos de consignación previa para reclamar, no encontrándose en ninguno de los casos excepcionales que le obligarían a consignar el total de 25% de la multa aplicada, acompañada en el otrosí de la presentación de reposición efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada el 18 de julio de 2012;

13. Copia la presentación de reposición efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con fecha 18 de julio de 2012;

14. Copia de resolución de fecha 24 de julio de 2012 que da curso a la reclamación;

15. Copia de estampado receptorial de fecha 24 de julio de 2012, efectuado por la receptora judicial, Sra. Marianela Ponce Hermosilla;

16. Copia de presentación realizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 30 de julio de 2012,en la que se designan abogados patrocinantes y se confiere poder;

17. Copia de presentación realizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 30 de julio de 2012, donde se contesta reclamación de multa;

18. Copia de resolución de fecha 30 de julio de 2012, donde consta el hecho de haberse celebrado el comparendo;

19. Copia de resolución de 11 de enero de 2013, de mero trámite;

20. Copia de resolución de 11 de junio de 2013, que recibe la causa a prueba;

21. Copia de estampado receptorial de fecha 26 de noviembre de 2013, efectuado por la receptora judicial, Sra. Marianela Ponce Hermosilla;

22. Copia de presentación efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada el 28 de noviembre de 2013, solicitando la reposición de la interlocutoria de prueba, apelando en subsidio;

23. Copia de presentación efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada el 28 de noviembre de 2013, presentando lista de testigos;

JFZJCHDSFF

24. Copia de presentación efectuada por la Superintendencia de Valores y Seguros el 29 de noviembre de 2013 solicitando la reposición de la interlocutoria de prueba, apelando en subsidio;

25. Copia de resolución de 17 de diciembre de 1013, confiriendo traslado a las respectivas reposiciones, y teniendo presente la lista de testigos presentada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada;

26. Copia de presentación efectuada por ambas partes, con fecha 18 de diciembre de 2013, solicitando la suspensión del procedimiento;

27. Copia de Resolución de 26 de diciembre de 2013, dando a lugar a la suspensión del procedimiento;

28. Copia de presentación de la Superintedencia de Valores y Seguros, de fecha 13 de mayo de 2014, solicitando se tenga presente lo que indica;

29. Copia de presentación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo W5.

Limitada, de fecha 13 de mayo de 2014, solicitando se dé curso progresivo a los autos, teniéndose por evacuado el traslado en rebeldía, y teniendo presente lo que indica;

30. Copia de presentación efectuada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada de fecha 2 de julio de 2014, solicitando se dé curso progresivo a los autos;

31. Copia de presentación efectuada por ambas partes, de fecha 24 de julio de 2014, solicitando se certifique extravío del expediente, e instando por el curso progresivo de los autos;

32. Copia de resolución de 30 de julio de 2014, de mero trámite;

33. Copia de resolución de 6 de agosto de 2014, solicitándose la práctica de búsqueda del expediente;

34. Copia de presentación de ambas partes, de fecha 29 de agosto de 2014, solicitando se dé curso progresivo a los autos, instando por la certificación del extravío del expediente, previa búsqueda por parte de la Sra. Secretaria del Tribunal;

35. Copia de resolución de 5 de septiembre de 2014, ordenando se certifique lo que corresponda;

36. Certificación de búsqueda del expediente sin resultado positivo, de fecha 27 de octubre de 2014, por la Sra. Secretaria del Tribunal.

UNDECIMO: Que la parte reclamada rinde la testimonial. Consistente en los dichos de Víctor Zapata Zerega, el cual legalmente examinado y sin tacha, en síntesis, declara: que la reclamante no cumplió adecuadamente con su labora de clasificación de riesgo en cuanto a la solvencia de las empresas La Polar y los patrimonios separados formados por los activos de esa empresa en los años 2009, 2010 y 2011. Señala que La Polar contrató a la reclamante y a la empresa Fitch., para esa labor, a su vez, BCI Securitizadora, hizo lo mismo con los patrimonios separados 10 y 22. Manifiesta que la SVS analizó la labora de ambas clasificadoras, multando a ambas, por entender que realizaron una labor deficiente y alejada del estándar exigido por una clasificadora. Lo primero que observa la SVS es que en las reseñas de los años 2009, 2010 y 2011, la

JFZJCHDSFF

clasificadora se refirió a información privada de la compañía, la cual, no estaba contenida en los estados financieros de la empresa La Polar. Se fundada en información verbal, entregada verbalmente por los ejecutivos.

Otro aspecto observado es el análisis de la consistencia de la información que utilizó Feller Rate, en su labor de clasificación, pero no analizó la congruencia y consistencia de la información. Es decir, la verosimilitud de la información. Pero no se le está requiriendo realizar una labor de auditoria, es decir, sólo se le solicitaba que analizara información fiable. Tampoco tenía una práctica que le permitiera llevar una metodología de la clasificación. En mayo del año 2011 ésta clasificadora baja el riesgo de La Polar, haciendo referencia al pago de la cartera de la empresa., a pesar que, en el año 2008 La Polar, presentó flujos de caja negativos. Todo lo anterior, se concluye que la reclamante realizó una labor deficiente de clasificación de riesgo y que ello no debía ser entendido como una discrepancia de opiniones. Sin perjuicio, que se reconoce que los estados financieros de La Polar, contenían una información falsa, ello no obsta para efectuar una revisión. Todo lo anterior, le consta porque es analista del área de cumplimiento de mercado. Indica que en los descargos, la reclamante, señala que efectuaba reuniones con los ejecutivos para analizar aspectos cualitativos de la información. Se señala que la clasificadora no analizó la congruencia de la información. La tasa de pago es un cuociente que permite medir lo que se está recaudando una cartera de crédito, y advertir, problemas de morosidad de la cartera. Indica que La Polar, informó malas prácticas a través de un hecho esencial, malas prácticas en su negocio crediticio en que se refería a las renegociaciones unilaterales. Expresa que los estados financieros forman parte de la memoria, por lo que, había información falsa en la memoria y en los estados también. El efecto, fue el aumento significativo de la cartera de créditos. Expresa que el público, puede acceder a dicha información a través del sitio web de La Polar, o de la SVS y en las publicaciones de Prensa de acuerdo con la SBIF.

DECIMO SEGUNDO: Que se encuentra establecido en el proceso, que Resolución Exenta N° 258 de 22 de junio de 2012, la SVS cursó una sanción de multa a Feller ascendente a UF 7.000, atendido que durante el procedimiento administrativo llevado por la Superintendencia de Valores y Seguros. quedó establecido que Feller, en las clasificaciones de riesgo que efectuó para los instrumentos relacionados a La Polar, como también para los patrimonios separados formados por BCI Securitizadora con activos originados por el Emisor, **no se procuró información relevante debidamente verificada de la Compañía, no se ajustó estrictamente a su metodología de clasificación, ni realizó una evaluación de indicadores básicos del emisor en orden a opinar informada y debidamente acerca de los títulos de deuda de La Polar**, incumpliendo en razón de ello los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045, en relación al artículo 93 de dicho cuerpo legal, en cuanto fija el nivel de diligencia con que debe efectuarse la función de clasificación de riesgo.

DECIMO TERCERO: Que teniendo especialmente presente los artículos 19 y 23 del Código Civil ¬contenidos en el Título 4. sobre Interpretación de la ley-, los artículos 3, 4 y 28 del D.L. N° 3.538 -que fijan las potestades y atribuciones de la SVS, incluida la punitiva- y los artículos 55 y 58 de la Ley N° 18.045 -que establecen la competencia de la SVS para sancionar cualquier infracción a las normas de la Ley N° 18.045 (que, entre otros, rige la actuación de las clasificadoras de riesgo y además admiten la convivencia de la sanción administrativa con otros tipos de sanción)-, resulta evidente que si el legislador ha establecido mediante una disposición normativa los deberes de cuidado que debe emplear las clasificadoras de riesgo- en el ejercicio de una función expresamente regulada y además sujeta a la supervisión de un Organismo fiscalizador y sancionador, es

JFZJCHDSFF

que ella es sancionable en caso de infracción, lo cual es precisamente lo que ocurre con el artículo 93 de la Ley N° 18.045, infringido por Feller al no haber ajustado su conducta al deber de cuidado que él dispone en los informes sobre los valores de La Polar que clasificó, en razón de los hechos de los que lata y detalladamente da cuenta la Resolución N° 259. Sin perjuicio de ello y sólo para destacar la improcedencia del informe que pretende plantear que dicho artículo tiene sólo un fin didáctico y actuación "por presencia" -negando el sentido y efectos a una norma legal vigente-, específicamente en la parte que afirma que de la infracción al artículo 93 no pudiere derivarse responsabilidad civil, valga con señalar que dicho dispositivo expresamente dispone al final del inciso primero que quienes participan en una clasificación de riesgo"....responderán solidariamente de los prejuicios causados a terceros por sus actuaciones dolosas y culpables".

DECIMO QUINTO: Que habiendo establecido el citado artículo 93 de la Ley N° 18.045 que las personas que participan en una clasificación de riesgo deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en su propios negocios, se hace manifiesto que, si como consta de la Resolución N° 259, la labor desplegada por Feller en sus clasificaciones de títulos de La Polar fue claramente **deficiente** por las razones que en dicho acto administrativo se expresan detallada y circunstanciadamente -habiendo ello reiteradamente ocurrido en el tiempo-, se evidencia que la conducta de la Clasificadora no se ajustó a tal norma legal. De ahí que habiendo dicha Resolución señalado expresamente en que consistieron las diversas falencias en el análisis financiero realizado por Feller y siendo claro que dado ello, la labor de Feller no se ajustó a la regulación legal. Y si, por lo demás, dicho desajuste entre el deber de cuidado que exige la norma y la conducta de Feller se dio porque no obstante la facultad conferida en el artículo 84 de la Ley N° 18.045 -de solicitar información privada al emisor- la Clasificadora basó importante de sus informes en indicadores económicos que sólo podía obtener desde información privada de La Polar, sin consultar y revisar dicha información según consta en la Resolución N° 259, no puede entenderse porqué el informante señala que no se ha cumplido con la exigencia de tipicidad de la conducta sancionada. Claramente dicha conclusión la obtiene con una lectura sesgada de la Resolución, la cual es expresa en fundar la sanción aplicada en función de la relación entre ambas disposiciones. Lo mismo ocurre respecto a la infracción de Feller del artículo 88 de la Ley N° 18.045, desde que atendidas las razones de que da cuenta la Resolución N° 259, se constató que la Clasificadora no clasificó los títulos de deuda de La Polar de conformidad a lo dispuesto en tal norma, lo cual relacionado con el artículo 93, permite verificar que Feller no se ajustó al **deber de cuidado** exigido por la norma para tal labor, incurriendo en una manifiesta negligencia. Así las cosas y definidas por los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045 -en lo que importa a este caso- las conductas típicas y antijurídicas reprochadas a Feller, se hizo manifiesto que ésta las incumplió al no ejecutar su labor —regulada- con la diligencia requerida por el artículo 93, infringiendo por ello, estas normas legales.

DECIMO SEXTO: Que dada la información falsa proporcionada al mercado por La Polar, a partir de lo que sobre el particular mencionó el Superintendente de Valores y Seguros de la época ante Contraloría General de la República. Y no coincidimos con ello dado que, como consta de la Resolución N° 259 y como ya se ha señalado, la responsabilidad administrativa de Feller se funda en las diversas deficiencias exhibidas en los informes de clasificación de riesgo que realizó de los títulos de La Polar que no pasan por la falsedad de la información pública que dicha Compañía emitió al mercado. En efecto y como se ha reiteradamente expresado, Feller elaboró sus reseñas haciendo principalmente mención a indicadores económicos de La Polar que sólo podían ser

JFZJCHDSFF

extraídos a partir de información privada de la Compañía y se pronunció respecto de ellos, sin que dichos pronunciamientos fueran coherentes de la información privada de La Polar de la que dispuso, es más, formuló, en algunas ocasiones, conclusiones respecto de ciertos indicadores contradictorias entre sí y entre los períodos de las diversas reseñas e inconsistentes con la información pública de la Compañía. De ahí que sin perjuicio de ser efectivo que la información pública es insumo para las clasificadoras de riesgo, no es menos cierto que dichas entidades tienen por ley ¬artículo 84 de la Ley N° 18.045 que motiva la sanción- la facultad de requerir más información a los emisores, situación que en el caso de Feller en la clasificación de riesgo de La Polar, resulta especialmente relevante desde que, como se ha dicho, la Clasificadora basó parte importante de sus conclusiones en indicadores que sólo pudo obtener de información privada de La Polar, y como tal era desconocida por el Mercado. Ello, por lo demás, consta de la misma Metodología de Feller -adjuntada al expediente administrativo-, de la cual consta que dicha entidad debía además atender a la información privada en el ejercicio de su labor. Es más y como hace ver la Resolución N° 259, dadas las inconsistencias de la información privada con la información pública de La Polar, es que Feller pudo incluso haber advertido la falsedad de la información pública que emitía la Compañía, lo cual, no ocurrió precisamente por las deficiencias en el trabajo de la Clasificadora. Todo ello no da cuenta sino del desconocimiento del informante respecto de los aspectos por los cuales la Clasificadora fue sancionada por la SVS conforme el contenido de la Resolución N° 259.

DECIMO SEPTIMO: que lo reprochado a Feller por la Resolución N° 259 es que no haya verificado la consistencia de la información económica a que se refirió en sus reseñas de clasificación -cual es un requisito esencial, sustancial y connatural para la elaboración de una opinión de naturaleza financiera, que debe ser **razonada e independiente sobre la situación de riesgo de los títulos de una compañía en el contexto del ejercicio de la función regulada de clasificación de riesgo como la realizada por Feller-,** y no como erradamente menciona el "informe", que no haya verificado la validez de una información que, como sabemos, había sido falseada, pero insistimos, sin ser dicho falseamiento el fundamento de la sanción aplicada a la Clasificadora.

DECIMO OCTAVO: Que en cuanto a la falta de congruencia entre los cargos y la sanción que acusa el informe, la cual a juicio del informante estaría dada porque en la Resolución de multa se haría mención a la falta de revisión de una categoría de información (factual, formal y respaldada) no referida en los cargos. En efecto, resulta evidente que la Resolución N° 259, como el acto terminal del procedimiento sancionatorio por el que se aplicó multa a la Clasificadora, debió pronunciarse respecto de los descargos de Feller frente a la acusación de no haber requerido información básica y necesaria para realizar la clasificación de riesgo de los valores de La Polar, los cuales (más allá de tal como ha sido en este proceso judicial, insistir en la información pública falseada de la Compañía) señalaron que sí requirieron dicha información. El hecho es que según lo que se constató en el proceso administrativo, si bien Feller pudo haber requerido información a la Compañía, dadas las diversas inconsistencias, incongruencias y falta de fundamento que exhibió el trabajo de la Clasificadora en los análisis de los indicadores económicos de La Polar, se hizo evidente que la información por aquella utilizada para efectuar sus informes de clasificación de riesgo, no era apta para un análisis que, como se ha dicho, debe corresponder a **un estudio financiero serio, sustentado, solvente, responsable e independiente, basado en los "números" de la Compañía.** De haberlo sido, las reseñas de clasificación de Feller no podrían haber contenido las innumerables inconsistencias de que dan cuenta, que son lata y detalladamente descritos en la

JFZJCHDSFF

Resolución N° 259. Dicha conclusión fue tan gravitante que, como expresa la Resolución N° 259, la SVS no pudo sino concluir que Feller nunca revisó información de la Compañía, limitándose a fundar sus reseñas en los comentarios que recibía de las personas de La Polar con que se reunía.

DECIMO NOVENO: Que las clasificadoras de riesgo- que están sujetas a la fiscalización de la SVS y que debe ser efectuada con requisitos básicos que dispone la norma. Por su parte, las AFPs sólo pueden invertir en instrumentos que hayan sido clasificados en determinadas categorías por las clasificadoras de riesgo. Es decir, las clasificadoras son reconocidas por la norma como entidades que juegan **un rol fundamental en la transparencia informativa y como agentes que coadyuvan a la buena fe -**que cita el informante- que exige el buen funcionamiento del mercado de valores. De ahí que no puede entenderse que haya una falta de congruencia entre los cargos y la sanción, si esta última solo ratifica el sentido de la acusación y explica por qué las explicaciones y descargos de la Clasificadora resultaban improcedentes teniendo en cuenta la naturaleza misma de la clasificación de riesgo y la entidad de la labor que debe realizar. Ello, como se dijo, deja además en evidencia el desconocimiento del informante respecto de la labor de clasificación de riesgo y de cómo debe elaborarse un informe de clasificación de riesgo que contiene una opinión financiera sobre el riesgo de insolvencia de un emisor, si es que, como consta de las conclusiones emitidas por el informante, éste no comprende que un trabajo de tal entidad debe ser serio e independiente, y no puede sino basarse en información factual, respaldada y formal. En tal sentido, cabe precisar que los términos de información factual, formal y respaldada (págs. 36 y ss. del "informe"), son propios y comúnmente usados dentro de las finanzas, por lo que el recurso semántico de su utilización en la Resolución sólo vino a explicar por qué las alegaciones de descargos resultaban insuficientes, no siendo, en caso ninguno, una nueva imputación distinta a la contenida en los cargos.

VIGESIMO: Que cuanto a la acusación de incongruencia en virtud de la inversión de normas atribuidas como infringidas en los cargos y en la sanción, baste con destacar la irrelevancia e incomprensión que nos merece este reparo, lo cual queda en evidencia del sólo hecho que el informante -más allá de confusas expresiones que pretenderían decir que el formulado de cargos no habría podido defenderse de las imputaciones por las segundas normas (artículos 84 y 88) referidas en los cargos y que luego pasaron a ser las primeras infringidas en la sanción- no logra señalar cómo, en los hechos y en la realidad, tal circunstancia efectivamente afectó el derecho a defensa de Feller, especialmente considerando que en los cargos se refieren expresamente esos tres artículos como los infringidos y que fundan la imputación en función de la relación concursal habida entre ellos como las normas que regulan cómo debe realizarse la función de clasificación de riesgo, siendo los mismos artículos los que se señalan como vulnerados en la Resolución de sanción en virtud de esa misma relación concursal.

VIGESIMO PRIMERO: Que las normas del Título XIV de la Ley N° 18.045 que trata "De la Clasificación de Riesgo", regulando dicha actividad y sometiéndola a la fiscalización de la SVS, por entender que ella corresponde a una función elemental para el buen funcionamiento del mercado de valores. De hecho, conforme tales normas, las clasificadoras de riesgo deben cumplir una serie de requisitos para constituirse como tales, encontrándose bajo la potestad del órgano fiscalizador, el cual goza de diversas facultades a su respecto para el cumplimiento de la norma, incluso la punitiva en caso de infracciones a dicha norma. Ello, como se ha reiterado, responde a la necesidad de preservar y proteger los bienes jurídicos sobre los que descansa el mercado de valores, entre ellos, el de información, cumpliendo las clasificadoras un rol fundamental en él como

JFZJCHDSFF

encargadas de dar una opinión independiente acerca de la solvencia de los emisores que transan en el mercado. Es, en consecuencia, en dicho contexto en que deben ser interpretadas las normas de manas, entre ellas, el artículo 84 de la Ley N° 18.045, como una categoría de norma propia del Derecho Privado. En la especie, como se ha dicho, se trata de una norma de íntima vinculación a intereses públicos colectivos, debiendo por ende ser interpretada en dicho contexto, el cual obliga a entender que las "facultades" que se otorgan a una entidad en este caso a las clasificadoras de riesgo- deben ser ejercidas en función de dicho interés general, cediendo siempre a favor de éste y en la medida que permitan cumplir el rol de interés colectivo en virtud del cual se han establecido. En el caso de manas, y concorde con aquello, se reprochó a Feller no haber ejercido debidamente la facultad conferida en el inciso segundo del artículo 84, lo cual, como consta de la Resolución N° 259, devino en una deficiente labor de clasificación de riesgo de los títulos emitidos por La Polar, con las consecuencias en el mercado que de ello se generan, siendo, por ello, sancionable.

VIGESIMO SEGUNDO: Que, por todo lo expuesto anteriormente, se desechará la reclamación de la multa efectuada por Feller Rate, por estar acredito en autos, la existencia de la infracción legal, que se estableció con el mérito del sumario administrativo, el cual, fue legalmente tramitado por la SVS y en dicha oportunidad y en esta instancia la reclamante tuvo la oportunidad de rendir su prueba de descargo, la que fue desestimada, por estar acreditada en forma fehaciente la infracción cometida, por lo que, la sanción impuesta de multa se encuentra ajustada a derecho y dentro de las facultades legales de la SVS.

Fundamentos por los cuales y visto lo dispuesto en los artículos 1698 del Código Civil; 144, 160, 170, 680 y siguientes del Código de Procedimiento Civil, artículos 84 y 93 de la Ley N° 18.045; Decreto Ley N° 3538, se resuelve:

EN CUANTO A TACHAS:

I.- Que se acogen las tachas opuestas a los testigos: Enrique Navarro Beltrán, Miguel Viveros Vergara y Tomás Antonio Deimel Winternitz y Diana Elena Mondino.

II.- Que se rechaza la tacha opuesta al testigo Víctor Zapata Zerega.

EN CUANTO AL FONDO:

III.- Que, se rechaza, con costas, la reclamación de multa interpuesta por **FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA,** representada legalmente por **JORGE MENESES ROJAS**

Regístrese, notifíquese y archívense los autos en su oportunidad.

ROL DE INGRESO 16.113-2012.

PRONUNCIADA POR MARIA CECILIA GONZALEZ DIEZ, MINISTRA SUPLENTE EN VISITA EXTRAORDINARIA. AUTORIZA PATRICIA HURTADO GUZMAN, SECRETARIA SUBROGANTE

JFZJCHDSFF

JFZJCHDSFF

Este documento tiene firma electrónica y su original puede ser validado en http://verificadoc.pjud.cl o en la tramitación de la causa.
A contar del 13 de agosto de 2017, la hora visualizada corresponde al horario de verano establecido en Chile Continental. Para Chile Insular Occidental, Isla de Pascua e Isla Salas y Gómez restar 2 horas. Para más información consulte http://www.horaoficial.cl

MARIA CECILIA GONZALEZ DIEZ
Fecha: 31/08/2017 18:10:25

PATRICIA HURTADO GUZMAN
Fecha: 31/08/2017 18:15:57