

**REF.: RESUELVE REPOSICIÓN DE FITCH CHILE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA EN CONTRA DE LA RESOLUCIÓN EXENTA N° 2.458 DE 30 DE ABRIL DE 2019.**

**SANTIAGO, 30 DE MAYO DE 2019**

**RESOLUCIÓN EXENTA N° 3031**

**VISTOS:**

1. Lo dispuesto en los artículos 6° Y 7° de la Constitución Política de la República; en los artículos 3, 4 y 28 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, conforme su texto vigente hasta el 15 de enero de 2018; en los artículos 3 N°10, 5, 20 N°4, 37, 52, 67 y 69 del D.L. N° 3.538, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, el "DL N°3.538"); en la Norma de Carácter General N°426 de 2018; en el artículo 1 y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N° 473 de 25 de enero de 2019; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda del año 2018 y en el Decreto Supremo N° 1.207 del Ministerio de Hacienda del año 2017;

2. Lo dispuesto en los artículos 76 y 84 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y en la Circular N°1.535 de 2001.

**CONSIDERANDO:**

1. Que, esta Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, "CMF", "Servicio" o "Comisión"), mediante Resolución Exenta N° 2.458 de fecha 30 de abril de 2019 -en adelante la "Resolución N° 2.458"-, impuso una sanción de multa de UF 500 a Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada (en adelante "Fitch", "Clasificadora" o "la Recurrente"), por infracción a lo dispuesto en la Circular N° 1.535 de 2001, por no cumplir con la obligación de revisar continuamente la clasificación de los valores emitidos por La Araucana en el mes de abril de 2015, dado que no efectuó un análisis acabado de la información contenida en el informe con salvedades de PriceWaterhouseCoopers Auditores Consultores SpA (en adelante "PwC" o "Auditora"), limitándose a requerir cierta información al propio emisor con posterioridad a haber sido instada por parte de este Servicio a manifestar de qué forma consideraría dicho antecedente en su labor de clasificación.

2.- Que, en lo atinente, la Resolución N° 2.458 puso término al procedimiento administrativo sancionador iniciado mediante Oficio Reservado N° 217, de fecha 4 de marzo de 2019 (en adelante, el "Oficio de Cargos"), a través del cual se formuló cargos a Fitch.

3.- Que, mediante presentación recibida por este Servicio con fecha 15 de mayo de 2019, los señores Rafael Collado González y Joaquín Deck Labra, en representación de Fitch, interpusieron el recurso de reposición del artículo 69 del DL N° 3.538 contra la referida Resolución N° 2.458, solicitando se levanten todos los cargos formulados y se deje sin efecto la multa impuesta, en subsidio, se le aplique a Fitch la mínima sanción que en derecho sea procedente.

## **L. FUNDAMENTO DE LA REPOSICIÓN**

En primer término, cabe precisar que la Recurrente no aporta nuevos antecedentes que no fueran conocidos por este Servicio al emitir la resolución objeto de recurso.

Seguidamente, la reposición fue planteada en los siguientes términos:

### **I.1.- Falta de obligación de verificar existencia del informe de la Auditora.**

#### **1. Argumento.**

La Recurrente alega, en primer lugar, que *“Fitch Chile no estaba obligada a verificar que los estados financieros de La Araucana vinieran con el respectivo Informe de los Auditores Independientes”*. En ese sentido, agrega que de conformidad a lo dispuesto en el artículo 84 de la Ley N°18.045 y la Circular N°1.535 *“la obligación de las entidades clasificadoras de riesgo es de revisar continuamente sus clasificaciones, sin que de ello se pueda desprender específicamente la obligación de verificar que los emisores hubieren cumplido sus obligaciones regulatorias”* y que *“conforme con lo dispuesto en el número 1 del inciso primero del artículo 3° de la Ley 21.000, la CMF es el organismo de la Administración del Estado cuya obligación es la fiscalización de las personas que emitan valores de oferta pública (entre las cuales se encuentra La Araucana)”*.

Adicionalmente, indica que *“esta atribución de competencias y responsabilidades en el diseño institucional vigente del mercado de valores chileno también explica la razón por la cual Fitch Chile no tenía un protocolo especial para verificar que los estados financieros de La Araucana vinieran con el respectivo Informe de los Auditores Independientes. La razón es sencilla: dicha verificación es una actividad de fiscalización que compete a la CMF, no una actividad de análisis que compete a una entidad clasificadora de riesgo.*

Finalmente, hace presente que una entidad clasificadora no puede adoptar protocolos especiales para toda posible contingencia que pueda surgir, ya que *“Si así lo hiciera, ese número innecesariamente grande de protocolos específicos probablemente confundiría a la administración de la sociedad y fallaría en conseguir el objetivo deseado”*.

## 2. Análisis.

El deber de revisión continua al que se encuentran sujetas las sociedades clasificadoras de riesgo emana de lo dispuesto en el artículo 84 de la Ley N° 18.045 el cual prescribe que *“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”*.

A su vez, la Circular N°1.535 de 2001 dispone en el primer párrafo de su Título I que *“Las entidades clasificadoras revisarán continuamente las clasificaciones de todos los instrumentos de oferta pública que le hubieren sido encomendadas por los emisores respectivos...”*

Ahora, bien dicho deber de revisión implica, naturalmente, llevar a cabo un análisis de toda la información que sea necesaria para efectuar una clasificación adecuada de los valores cuya clasificación de riesgo se encomiende. A su vez, dicha revisión debe enmarcarse en la reglamentación interna de las clasificadoras y en la metodología de clasificación que cada una adopte.

En ese contexto, cabe recordar lo dispuesto en el reglamento interno y la metodología de clasificación de Fitch, de acuerdo a sus textos vigentes a la fecha de la infracción sancionada.

En ese sentido, el reglamento interno de Fitch prescribe:

**Punto 2.1.9:** *Fitch debe, conformidad con las políticas y procedimientos acerca del seguimiento y basado únicamente en la información que recibe de los emisores y de otras fuentes públicas de información, **monitorear las calificaciones en una base continua***

**Punto 4.4:** *En la expedición y el mantenimiento de sus calificaciones o perspectivas de calificación, Fitch se basa en información objetiva que recibe de los emisores y suscriptores y de otras fuentes que Fitch considera que sea creíble. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual en la que se basó, y **obtiene una verificación razonable de esa información de fuentes independientes...** La forma de investigación de los hechos de Fitch y el alcance de la verificación que obtenga de terceros variara dependiendo de [...] la información pre-existentes de terceros, **tales como los informes de auditoría...***

*En última instancia, el emisor y sus asesores son los responsables de la precisión de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en la oferta pública y otros informes. Las calificaciones de Fitch **deben basarse en el trabajo de expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros...**”*

A su vez, la Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias de Fitch indica, en lo pertinente, que:

**Numeral II.5 Evaluación del Perfil Financiero:**  
*“...El punto de partida de Fitch comienza normalmente en los estados financieros*

*auditados, más generalmente también tomará en cuenta los estados financieros no auditados y provisionales”.*

Lo anterior da cuenta que el cumplimiento del deber de revisión continua al que se encuentra sujeto Fitch implica verificar, a lo menos, que los estados financieros sean completos, lo que lleva, entre otros aspectos, a que incluyan el informe de auditoría cuando los auditores deba opinar sobre los estados financieros de los emisores de los valores a clasificar. Máxime, teniendo en consideración la relevancia que la misma reglamentación interna de Fitch le reconoce a dicho informe para su labor de clasificación, llegando incluso a establecerlo como su “punto de partida”.

A su vez, en cuanto a la alegación de que no se puede exigir a Fitch el establecimiento de protocolos para toda eventualidad, cabe aclarar que este Servicio se ha limitado a indicar que al menos, respecto del informe de auditoría, Fitch debió verificar su existencia, dado que, como ya se ha expuesto, resulta pieza esencial en su análisis.

Al respecto, resulta pertinente citar lo declarado por Santiago Gallo, analista de Fitch, quien en declaración prestada el 26 de marzo de 2019, consultado sobre si existía en Fitch algún protocolo o proceso especial para los casos en que los EEFF no vengán con el informe del auditor externo, indicó que *“No lo hay, cuando uno hace el análisis y ve un EEFF sin el informe del auditor, se investiga por qué no está, y se pregunta al emisor por qué no está, o se busca alguna versión que lo tenga. Además de La Araucana, no recuerdo otro caso en que me haya tocado un EEFF sin informe”*. De tal forma, aunque no hubiera protocolo, el mismo analista de Fitch reconoce que ante la ausencia de informe del Auditor debería investigarse por qué no está y buscar alguna versión que lo tenga.

Adicionalmente, respecto a que corresponde a esta Comisión fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones regulatorias de los emisores de valores, se debe aclarar que en ningún caso se ha imputado a Fitch la obligación de fiscalizar el cumplimiento de las obligaciones de La Araucana, sino que lo reprochado es no haber analizado cabalmente la información proporcionada por dicha entidad para efectos de la clasificación de sus valores, información que, como tantas veces se ha dicho, la misma clasificadora reconoce como esencial para su labor.

Finalmente, cabe señalar que esta Comisión considera preocupante que una entidad clasificadora de riesgo manifieste no estimar como parte de su proceso de clasificación el revisar la integridad de los estados financieros que le corresponde analizar.

En vista de lo anterior, las alegaciones de la Recurrente formuladas en este punto deberán ser rechazadas.

## **I.2. Análisis del informe.**

### **1. Argumento.**

En este punto, Fitch manifiesta que *“...al contrario de lo que ha señalado el Consejo de la CMF, Fitch Chile sí efectuó un análisis de la opinión con salvedades de los auditores externos de La Araucana en abril de 2015”*.

Lo anterior, constaría en una cadena de correos electrónicos intercambiados entre funcionarios de Fitch y de La Araucana, como también en la respuesta de la Clasificadora al Oficio Ordinario N°7904 de 20 de abril de 2015 de la entonces Superintendencia de Valores y Seguros, actual Comisión para el Mercado Financiero.

## **2. Análisis.**

Este Servicio revisó los correos electrónicos a los que hace referencia la Recurrente, en los que constaba la formulación de una serie de preguntas de Fitch a La Araucana, dirigidas a determinar el alcance de las salvedades contenidas en el informe del Auditor.

Al respecto, no consta en ningún antecedente acompañado en el procedimiento un análisis acabado de las respuestas de La Araucana a dichas consultas. Efectivamente, en la respuesta de Fitch al Oficio N°7904 se reconoce que *“La información provista por el emisor aún debe ser discutida con mayor detalle con ellos y a su vez incorporarla en las proyecciones de Fitch”*

En la referida respuesta se indica que *“Fitch considera que, si bien el impacto inicial estimado afectará los resultados de 2015 de CCAF La Araucana, dicho impacto es manejable por la entidad sin poner en peligro su solvencia en el corto plazo”*. Sin embargo, no consta el análisis que habría llevado a la clasificadora a alcanzar dicha conclusión.

Tampoco ha acompañado la Recurrente en su escrito de reposición antecedentes que dieran cuenta de un análisis efectivo del alcance de las salvedades en cuestión.

Por tanto, las alegaciones contenidas en este punto deben ser desestimadas, ya que no aportan antecedentes que no fueran conocidos por esta Comisión al dictarse la Resolución N° 2.458, que dieran cuenta de un análisis acabado de las salvedades contenidas en el informe de la Auditora y, con ello, del cumplimiento por parte de Fitch de su deber de revisión continua de las clasificaciones de riesgo que le corresponde realizar.

### **I.3. Falta de obligación de actualizar la clasificación y emitir reseñas.**

#### **1. Argumento.**

En este punto la Recurrente indica que *“es claro que el Consejo de la CMF no formula reproche alguno al hecho de que, tras la revisión efectuada por Fitch Chile entre los días 21 y 23 de abril de 2015, la clasificación de los instrumentos de La Araucana (o su tendencia) no hubiere cambiado debido a nueva información, a un cambio de criterios o a otros motivos, incluyendo la existencia de la opinión con salvedades de los auditores externos de La Araucana”*.

Adicionalmente, señala que *“La implicancia de esta opinión es que el Consejo de la CMF considera que la revisión de Fitch Chile no necesariamente debió resultar en un cambio de clasificación o tendencia. Por el contrario, si en su opinión la revisión de Fitch Chile sí debía resultar en un cambio de clasificación o tendencia, entonces lo lógico hubiere sido considerar que sí se configuró la hipótesis (iii) de la Circular y, con ella, que sí se habría hecho exigible la obligación de actualizar su clasificación de los instrumentos de La Araucana y emitir una nueva reseña durante abril de 2015”*.

Lo anterior, lleva a la Clasificadora a concluir que *“Como se verá a continuación, este punto deja en evidencia una contradicción los criterios para levantar y para sancionar en base al cargo formulado por el Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF”*.

## **2. Análisis.**

Tal como se indicó en la Resolución 2.458, del análisis de la Circular N°1.535 se desprende que la emisión de reseñas por parte de las clasificadoras de riesgo solo procede una vez verificada alguna de las hipótesis enumeradas en dicha Circular. Por tanto, al no haberse verificado respecto de Fitch ninguna de dichas hipótesis, esta Comisión decidió levantar el cargo que se le había formulado en lo que respecta a la infracción imputada al deber de *“...actualizar la clasificación de los valores emitidos por La Araucana tan pronto fuera posible, emitiendo una nueva reseña (o comunicado como reseña), lo que al menos debió efectuar durante el mes de abril de 2015”*.

Ahora bien, el haber levantado esa parte del cargo formulado Fitch, no implica en ningún caso una inconsistencia en el pronunciamiento de esta Comisión, que sancionó la infracción imputada en la parte que se refiere al incumplimiento del deber de revisión continua de la clasificación, al no haber realizado, durante abril de 2015, un análisis acabado del alcance de las salvedades contenidas el informe de PwC, en circunstancias que dicha información era pública desde el 6 de abril de 2015, tal como se desarrollará en el punto I.4 siguiente.

### **I.4. Incongruencia entre el cargo formulado y la sanción.**

#### **1. Argumento.**

En este punto, la defensa de Fitch indica, en base a la referencia de este Servicio a la “falta de un análisis acabado” por parte de dicha entidad, contenida en la Resolución 2.458, que *“...es claro que el Consejo de la CMF considera que Fitch Chile efectuó un análisis técnicamente incorrecto de la opinión con salvedades de los auditores externos de La Araucana en abril de 2015”*.

En el mismo tenor, agrega que *“...el Fiscal de la Unidad de Investigación de la CMF no formuló un cargo en contra de Fitch Chile sobre un supuesto análisis técnicamente incorrecto de la opinión con salvedades de los auditores externos de La Araucana en abril de 2015. Lo anterior, por cuanto el mismo Consejo de la CMF citó el único cargo en contra de Fitch Chile en términos que no denotan un reproche*

*a un supuesto análisis técnicamente incorrecto efectuado por dicha entidad durante abril de 2015”.*

Posteriormente, en razón de lo expuesto manifiesta que *“La importancia de lo anterior está en que nuestra representada no tuvo oportunidad dentro del procedimiento simplificado para desvirtuar dicho cargo, lo cual vulnera sus derechos constitucionales de defensa y debido proceso (establecidos en el número 3° del artículo 19 de la Constitución Política de la República)”.*

## **2. Análisis.**

De conformidad a lo señalado en el Oficio de Cargos, a Fitch se le formularon cargos por no cumplir *“...con la obligación que le impone la Circular N° 1.535 de 2001, de revisar continuamente y actualizar la clasificación de los valores emitidos por La Araucana tan pronto fuera posible, emitiendo una nueva reseña (o comunicado como reseña), lo que al menos debió efectuar durante el mes de abril de 2015”.*

En ese marco, analizados los antecedentes aportados durante el procedimiento sancionatorio iniciado mediante el Oficio de Cargos, el Consejo de esta Comisión llegó al convencimiento que no se había acreditado la conducta reprochada a Fitch en cuanto a la actualización de su clasificación de los valores emitidos por La Araucana y la emisión de reseñas o comunicados de reseñas, pero sí en lo referido a la revisión continua que debía efectuar de dicha clasificación en abril de 2015.

Ahora bien, es necesario aclarar que dicho convencimiento no derivó, como lo entiende la Recurrente, de considerar que el análisis de Fitch del informe de la Auditora era *“técnicamente incorrecto”*, sino del hecho que no consta en el expediente administrativo, antecedentes que den cuenta de un análisis acabado de la información contenida en el informe con salvedades de PwC.

En efecto, tal como se indicó en el análisis del punto I.2 anterior y en la Resolución 2.458, en el referido expediente solo constan, como gestiones efectuadas en el mes de abril de 2015, consultas por parte de Fitch a La Araucana y la comunicación de esa entidad a este Servicio en la que se plasmaba una visión preliminar, indicando a su vez que *“La información provista por el emisor aún debe ser discutida con mayor detalle con ellos y a su vez incorporarla en las proyecciones de Fitch”.*

Adicionalmente, en lo que respecta al derecho a defensa, se debe tener presente que el mismo fue respetado en todo momento, concediéndosele a Fitch la posibilidad de formular descargos (fojas 94 y siguientes del expediente administrativo), de aportar los medios probatorios que estimare pertinentes (fojas 118 del expediente administrativo) y de concurrir a las dependencias de este Servicio a expresar sus alegaciones orales, lo que se concretó en audiencia celebrada con fecha 11 de abril de 2019.

De esta manera, al no existir una incongruencia entre los cargos formulados y la sanción impuesta a Fitch, ni haberse restringido su derecho a defensa, sus alegaciones en esta parte deben ser desestimadas.

## V. CONCLUSIONES

1. Que, conforme lo dispuesto por el artículo 67 de la Ley Orgánica de la Comisión para el Mercado Financiero, esta última será considerada para todos los efectos la sucesora y continuadora legal de la Superintendencia de Valores y Seguros, correspondiéndole a su Consejo pronunciarse respecto de los procesos sancionatorios.

2. Que, como se ha explicado en cada caso, esta Comisión considera que la Reposición no aporta elementos que justifiquen modificar la Resolución reclamada, de modo que no puede ser acogida.

3. Que, en virtud de todo lo anterior, el Consejo para el Mercado Financiero revisó los antecedentes, de modo que en Sesión Ordinaria N° 133, de 30 de mayo de 2019, con la asistencia de su Presidente don Joaquín Cortez Huerta y de los Comisionados doña Rosario Celedón Förster, don Christian Larraín Pizarro, don Kevin Cowan Logan y don Mauricio Larraín Errázuriz, se pronunció sobre la reposición interpuesta por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada.

**EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN CORTEZ HUERTA, ROSARIO CELEDÓN FÖRSTER, CHRISTIAN LARRAÍN PIZARRO, KEVIN COWAN LOGAN Y MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ, RESUELVE:**

1) Rechazar en todas sus partes el recurso de reposición interpuesto en contra de la Resolución Exenta N° 2.458 de 2019, manteniendo la sanción de multa de UF 500 a Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada.

2) Remítase a la entidad antes individualizada, copia de la presente Resolución, para su notificación y cumplimiento.

3) El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, conforme su texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000.

4) El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión dentro de quinto día de efectuado el pago.

5) Se hace presente que, contra la presente Resolución procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N° 3.538 de 1980, conforme su texto reemplazado por el artículo primero de la Ley N° 21.000, el que deberá ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la presente Resolución.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.

 Firma recuperable

X  FIRMADO  
JOAQUIN CORTEZ HUERTA  
PRESIDENTE  
COMISION PARA EL MERCADO FINANCIERO

PRESIDENTE  
Firmado por: Joaquin Indalicio Cortez Huerta

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO  
Firmado por: Mauricio Larrain Errazuriz

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO  
Firmado por: Kevin Noel Cowan Logan

 Firma recuperable

X  FIRMADO  
Rosario Celedon Forster

COMISIONADO  
Firmado por: Rosario Celedon Forster

 Firma recuperable

X  FIRMADO

COMISIONADO  
Firmado por: Christian Eduardo Larrain Pizarro

**COMISION PARA EL MERCADO FINANCIERO**