

Antecedentes: Presentación de Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada mediante la cual solicita interpretación legal respecto del concepto de clasificación de riesgo de valores de oferta pública y ámbito de aplicación de la NCG N°23.

Materia: Informa lo que indica.

De : Comisión para el Mercado Financiero

A : Gerente General

A : FITCH CHILE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA

En relación a la presentación de Antecedentes, mediante la cual solicita interpretación legal sobre el concepto de clasificación de valores de oferta pública conforme a lo señalado en el inciso segundo del artículo 71 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores y el ámbito de aplicación de la letra c) de la Sección I de la Norma de Carácter General N°23, cumple esta Comisión con señalar lo siguiente:

I.- Clasificación de riesgo de valores de oferta pública

1.1.- En su presentación señala que respecto de la clasificación de riesgo de valores de oferta pública, conforme se establece como el objeto exclusivo de las entidades clasificadoras de riesgo en el artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores, pueden realizarse dos interpretaciones: (i) una "formal", entendiéndose que tal concepto comprende una actividad referida exclusivamente a la emisión de clasificaciones respecto de entidades nacionales que emiten valores transables en el mercado de valores chileno, y (ii) una "sustantiva", entendiéndose que tal concepto comprende una actividad referida a las tareas analíticas y a la emisión de clasificaciones de riesgo respecto de entidades nacionales y extranjeras que emiten valores transables tanto en el mercado de valores chileno como en mercado de valores de otros países.

1.2.- La postura de Fitch Chile y del resto del grupo Fitch es que debería darse una interpretación "sustantiva" a la clasificación de riesgo de valores de oferta pública por cuanto esa es la dinámica del mercado global de entidades clasificadoras de riesgo, en que emisores nacionales tienen presencia en mercados de valores de otros países y las actividades económicas predominantes en una determinada región geográfica llevan a la especialización de los analistas que trabajan en las correspondientes oficinas del grupo

Fitch, requiriéndose la participación de analistas de distintas oficinas para asegurar una óptima calidad de servicio para sus clientes.

1.3.- El inciso segundo del artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores establece lo siguiente: "*Las entidades clasificadoras de riesgo tendrán como exclusivo objeto clasificar los valores de oferta pública, pudiendo realizar, además, las actividades complementarias que autorice la Comisión (...)*". A este respecto es menester señalar que los conceptos de valor y oferta pública de valores se encuentran definidos en los artículos 3° y 4° de la Ley de Mercado de Valores, y que, en cuanto a la oferta pública de valores y de conformidad a lo establecido en el Título XXIV de esa Ley, también se comprende aquella referida a valores extranjeros. A su vez, las entidades clasificadoras de riesgo están reguladas en su Título XIV de la aludida Ley y la fiscalización de esa ley por parte de esta Comisión se encuentra establecida en su artículo 2° y en el artículo 3 del Decreto Ley N°3.538, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero.

1.4.- En relación a lo anterior, cabe señalar que en nuestro ordenamiento jurídico rige el principio de territorialidad de aplicación de la ley según lo establecido en el artículo 14 del Código Civil: "*La ley es obligatoria para todos los habitantes de la República, incluso los extranjeros*", salvo los casos excepcionales en que la misma ley establece su aplicación extraterritorial. Así, conforme a este principio, la oferta pública de valores efectuada en Chile y en que los títulos son emitidos por personas o entidades chilenas, se requiere de clasificación de riesgo sea emitida por una sociedad inscrita en el Registro de Clasificadoras de Riesgo que mantiene esta Comisión. Esta interpretación además es concordante con una visión sistemática de la Ley de Mercado de Valores y las atribuciones de fiscalización de esta Comisión establecidas en el Decreto Ley N°3.538, las que también se rigen por el principio de territorialidad de la ley.

1.5.- Si bien, la Ley de Mercado de Valores no contempla una definición de lo que debe entenderse por "clasificación de riesgo", a partir de lo señalado en su artículo 88 se desprende que dicho servicio consiste en asignar a los valores determinadas categorías en función de la capacidad que tendrá el emisor o el garante de los mismos para pagar el capital e intereses en los términos y plazos pactados. Actividad cuya naturaleza no se altera por el origen del emisor o valor, sin perjuicio de que a efectos de regirse por la legislación chilena dicho servicio habrá de ser realizado en territorio nacional.

1.6.- En consecuencia: a) la oferta pública de valores emitidos por emisores locales les rige la obligación de contar con las clasificaciones de riesgo exigidas por la Ley N°18.045; b) el servicio de clasificación de riesgo realizado en Chile comprende tanto la clasificación de valores locales como valores extranjeros; y c) el servicio de clasificación de riesgo regulado por la Ley N°18.045 sólo puede prestarse en Chile por sociedades inscritas en el Registro de Clasificadoras de Riesgo que mantiene esta Comisión.

II.- NCG N°23 - Personas con interés en un emisor o grupo empresarial

2.1.- En su presentación señala que es el entendimiento de Fitch Chile y del Grupo Fitch que la prestación de servicios de analistas secundarios de Fitch Chile en comités de

clasificación de riesgo de otras oficinas del Grupo Fitch no constituye un tipo de actividad complementaria, sino que es parte de su objeto exclusivo de clasificación de riesgo de valores de oferta pública conforme a lo establecido en el artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores. Lo anterior, sería relevante respecto del límite de 5% de ingresos anuales totales por concepto de actividades complementarias prestadas al grupo empresarial de un emisor, conforme a lo establecido en la letra c) de la Sección I de la NCG N°23.

2.2.- En razón de la interpretación descrita en la sección anterior, cabe señalar que la clasificación de valores extranjeros realizada en Chile forma parte del objeto exclusivo de las entidades clasificadoras de riesgo conforme a lo antes indicado.

2.3.- En cuanto a las actividades complementarias autorizadas por esta Comisión en virtud de lo establecido en el artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores y que se determinan en la NCG N°362, esto es: i. Publicación de Informes Económicos o Financieros, ii. Clasificación de Solvencia, de Estándares de Gobierno Corporativo y de Gestión, y iii. Servicios de Peritaje y Valorización, cabe señalar que ellas no se encuentran sujetas a que las entidades respecto de las cuales se desarrolla la actividad complementaria estén sometidas a la legislación chilena. Ello por cuanto en la autorización de tales actividades no se estableció dicha restricción.

DGRCM / DJSup wf 1221192

Saluda atentamente a Usted.



Claudia Soriano Carreño
Director General Jurídico (S)
Por Orden del Presidente de la
Comisión para el Mercado Financiero