

Santiago, a veintisiete de febrero de dos mil veintitrés.

Vistos y teniendo presente:

Primero: Que, en estos autos Ingreso de Corte N°17.185-2022, sobre reclamación de multa administrativa, caratulados Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada con Superintendencia de Valores y Seguros, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 782 del Código de Procedimiento Civil, se ha ordenado dar cuenta del recurso de casación en el fondo interpuesto por la parte reclamante en contra de la sentencia dictada por la Corte de Apelaciones de Santiago que confirmó, con costas, la de primer grado que rechazó la acción deducida en contra de la Resolución Exenta N°259 de fecha 22 de junio de 2012, dictada por la reclamada, que le impuso una multa de 7.000 UF por infracción a lo dispuesto en el artículo 93 en relación con los artículos 84 y 88, todos de la Ley N°18.045 con ocasión de la labor de clasificación de riesgos asociada a valores de oferta pública emitidos por empresas La Polar S.A., así como los títulos de deuda securitizados en patrimonios separados N°10 y 22 de BCI Securitizadora S.A.

Segundo: Que, mediante el arbitrio de nulidad sustancial, se denuncia infracción a los artículos 84 y 88 en relación con el 93, todos de la Ley N° 18.045, pues sostiene que, los hechos establecidos no configuran infracción a dichas normas y de acuerdo a la conducta y circulares de la SVS de la época, no le era exigible a las clasificadoras de riesgo verificar la autenticidad de la información en que fundamenta sus reseñas o informes.

Aduce que, la sentencia recurrida se limita a reproducir



los argumentos señalados en la Resolución Exenta N° 259 para justificar la sanción a Feller Rate, dando por establecidos como hechos de la causa, que la actora no se habría procurado información relevante debidamente verificada de la empresa La Polar; que no se ajustó a su metodología; ni realizó una evaluación de indicadores básicos del emisor y que en razón de ello *"Feller pudo incluso haber advertido la falsedad de la información pública de la Compañía, lo cual no ocurrió precisamente por las deficiencias en el trabajo de la Clasificadora"*.

Arguye que, los hechos establecidos en el fallo recurrido, no son constitutivos de infracciones a los artículos 84 y 88 en relación con el artículo 93 de la Ley N° 18.045, que el artículo 88 de la misma legislación se limita a señalar la forma de clasificar los riesgos de los títulos representativos de deuda, esto es, atendiendo a la solvencia del emisor, a la probabilidad de no pago, a las características del instrumento y a la información disponible, estableciéndose distintas categorías de riesgos.

Luego, expone que el artículo 84 de la Ley N° 18.045 establece la fuente de la información que deben utilizar las clasificadoras de riesgo para la revisión continua de las clasificaciones que efectúen, radicando ésta en aquella *"que el emisor les proporcione en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público"*, pudiendo requerirle al emisor *"la información que no estando a disposición del público sea estrictamente necesaria para realizar un correcto análisis"*. Acusa que, la sentencia impugnada, entiende que a partir de estas dos disposiciones se construye un deber de la



clasificadora de "verificar" la información que se encuentra a disposición del público (principalmente los estados financieros auditados por una empresa de auditoría externa) y aquella que se solicite privadamente para asignar categorías de riesgos, de allí que se le impute el no procurarse "información relevante debidamente verificada" de La Polar.

Recalca que, hay una aplicación errónea de estas normas, pues de aquellas disposiciones no se sigue la obligación de la clasificadora de "verificar" o validar la información, pues de conformidad a lo establecido en el Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia, el vocablo verificar, en su acepción primera significa "*Comprobar o examinar la verdad de algo*". Sin embargo, a su entender la Ley N° 18.045 no le impone a las clasificadoras el deber de comprobar la veracidad de la información que dispone para clasificar los riesgos; pues aquella pauta de conducta la exige y se encuentra reservada a los auditores externos, de acuerdo a lo estatuido en el artículo 239 de la misma ley, lo que ha sido reconocido por la propia Superintendencia de Valores y Seguros.

Señala que, de acuerdo a la naturaleza de la labor de clasificación de riesgos establecida en el artículo 88 de la Ley N° 18.045, y de conformidad a la fuente de información dispuesta en el artículo 84 de la misma ley, y tal como lo reconoce la SVS en la circular antes citada, no le es exigible a las clasificadoras verificar la autenticidad de la información en que fundamenta sus reseñas o informes.

Explica que, en los informes que acompañó se analiza el alcance de la labor de clasificación de riesgos "(L)a genuina



naturaleza de la función que compete a las clasificadoras de riesgo se limita a la emisión de opiniones sobre la capacidad de pago de una entidad respecto de un instrumento (...S)e trata de opiniones prospectivas, esto es, conllevan un juicio sobre lo que puede acontecer en el futuro en cuanto atinge a la solvencia del emisor o lo valores de oferta pública, fundándose en información pública previamente auditada y certificada por otros. De esta manera, la actividad de la clasificadora de riesgo es posterior a la realizada por los auditores externos y considerablemente más acotada. (...)."

Subraya que, la sentencia recurrida, para reprochar infracciones a los artículos 84 y 88 en relación con el 93, todos de la Ley N° 18.045, deja de considerar que al haber sido falseada la información entregada por La Polar, no es posible imputarle responsabilidad a la Clasificadora por realizar su labor en base a aquella información, pues precisamente el artículo 84 de la Ley N° 18.045 la considera como insumo básico para realizar los análisis sin imponerle algún deber de autentificarla; luego, tampoco puede entonces invocarse el artículo 93 precitado, como norma fundante de responsabilidad administrativa por supuestamente faltar a la diligencia debida, por cuanto, como quedó establecido en el proceso y declarado así en la sentencia, la información recibida por Feller Rate se encontraba hábilmente falseada por terceras personas. De allí que asegura que el fallo yerra al reprochar a Feller Rate no haberse procurado información relevante ni ajustarse a su metodología de clasificación ni realizar evaluación de indicadores básicos, pues ha de estimarse que el fraude que trasuntó en una alteración a los



estados financieros de La Polar -que la sentencia reprocha no haber sido advertidos por la Clasificadora-, no es atribuible a la falta de cuidado que la sentencia de primera instancia (reproducida por la de segunda) le imputan a la actora.

En síntesis, esgrime que la sentencia supone que la actividad de clasificación de riesgo reglada en el artículo 88 de la Ley N° 18.045, fundada en los antecedentes a que se refiere el artículo 84 de la misma ley, debe necesariamente ponerse en duda en cuanto a su veracidad o fidelidad, situación que escapa a las exigencias establecidas en ambas normas y a la naturaleza jurídica de la labor de clasificación de riesgo, y por consiguiente, al deber de diligencia mediano exigido en el artículo 93 de la misma ley, lo que implica que los sentenciadores exceden el estándar de diligencia media esperada de una clasificadora exigido por la norma jurídica, demandando un estándar que se asemeja al de la culpa levísima, por lo que se les da a las normas aludidas, un sentido y alcance que no tienen.

Tercero: Que, la sentencia de primer grado, confirmada por el fallo impugnado, estableció que Feller Rate, 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. Asimismo, se asentó que la labor desplegada por Feller Rate en sus clasificaciones de títulos de La Polar fue claramente deficiente y 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 Rate, 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 parte 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, lo que permite descartar la alegación sobre falta de tipicidad de la conducta sancionada. Lo mismo ocurre, respecto a la infracción de Feller Rate 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 encasilló 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 Rate no se ajustó al deber de cuidado exigido por la norma para tal labor, incurriendo en una manifiesta negligencia.

Incluso, se deja constancia en el fallo, que Feller Rate pudo 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.

Apelada la referida sentencia, la Corte de Apelaciones de Santiago ratificó la decisión, y en lo referente a la



incongruencia alegada entre los cargos formulados por la Superintendencia de Valores y Seguros, a través del Reservado N°856 de fecha 11 de noviembre de 2011 y la resolución que impone la multa, concluyó que no se observa infracción alguna al principio de congruencia denunciado por la reclamante, ya que en la formulación de cargos se le atribuyó por un lado, que existió información que no fue solicitada y, por otra, antecedentes que, estando disponibles, no fueron debidamente ponderados por Feller Rate, lo que provocó que las clasificaciones realizadas no se sustentaran en datos reales y debidamente verificables.

En cuanto a lo señalado por la reclamante en orden a que el artículo 93 de la Ley N°18.045, es ajeno a los fines de punición administrativa, o como lo indica en orden a que sea el sustento de un reproche de responsabilidad administrativa, indicaron que tal como ha sido ya resuelto en reiteradas oportunidades por los tribunales superiores, ya existe un cierto consenso en cuanto a la necesidad de exigencia de tipicidad en materia de sanciones administrativas, constituyendo manifestaciones del ejercicio del denominado ius puniendi estatal, con los matices y restricciones propias de la sede administrativa, por lo cual no es posible exigir el principio de tipicidad en los términos de las materias del Derecho Penal, por cuanto la acción u omisión constitutiva de una infracción administrativa solo exige ser descrita por la ley en sus elementos esenciales, cuestión que se cumple a cabalidad en el caso de marras, realizando una interpretación armónica de los artículos 93 en relación a los artículos 84 y 88, todos de la Ley N°18.045, de lo que se desprende que el



deber de conducta exigido a las Clasificadoras de Riesgo dice relación con la realización de un '*correcto análisis*' de la información que se les entrega, debiendo si lo amerita la situación, solicitar antecedentes adicionales, si no es posible alcanzar dicho objetivo actuando con la diligencia exigida.

A continuación, razonaron que cualquier conducta comprobada que se aleje del estándar impuesto por las mencionadas disposiciones, de verificarse con la culpa leve a que se refiere el artículo 93 del ya citado cuerpo normativo, resulta una infracción sancionable de acuerdo a lo establecido en el Decreto Ley N° 3.538, tal como lo estableció en considerando 16° de la Resolución Exenta N°259, lo que no infringe ni lesiona el principio de tipicidad.

Más adelante, se pronunciaron sobre la alegación de una supuesta falta de motivación de la sentencia de primer grado y la supuesta inexistencia de análisis de la prueba de descargo, la que descartaron al considerar que claramente en la Resolución Exenta N°259, en la motivación sexta, se desglosan uno a uno cada uno de los antecedentes aportados, como también en el punto 7 de la Resolución Exenta N°259, donde se indica 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, información que por lo demás presentaba evidentes inconsistencias, realizando el detalle en este acápite. Luego, advirtieron que esta cuestión se profundiza en siguiente punto, signado bajo en numero 8 de



la Resolución Exenta N° 259, ya que refiere que la Clasificadora realizó afirmaciones que eran contradictorias con la limitada información privada con la que contaba. De esta misma manera, arribaron a la conclusión que la sentencia de la instancia también está motivada y se hace cargo de la toda la prueba rendida.

En lo que atañe a la presentada en segunda instancia, sostuvieron los sentenciadores que la documental compuesta por fallos sobre esta materia daba absoluta claridad en cuanto a la forma cómo se venía resolviendo lo relativo al deber de cuidado exigido a la Clasificadoras de Riesgo; y en cuanto a la absolución de posiciones quedó de manifiesto que la reclamante al menos tenía la facultad y obligación de requerir de Empresas La Polar, información privada no conocida por el mercado.

Finalmente, la sentencia en examen se refirió a la proporcionalidad de la multa descartando la infracción a dicho principio, cuestión que no es objeto del recurso en análisis.

Cuarto: Que, entrando al análisis del arbitrio de nulidad sustancial, es posible anotar que éste adolece de vicios que lo hacen inviable en la forma planteada. En primer lugar, arguye el recurrente que los hechos establecidos en el fallo recurrido no son constitutivos de las infracciones a los artículos 84 y 88 de la Ley N° 18.045 en relación con el artículo 93 del mismo cuerpo normativo, al no haber sido exigible a la actora verificar la autenticidad de la información en que fundamentó sus reseñas e informes sobre empresas La Polar S.A. en el período fiscalizado. Es decir,



propone que los sentenciadores efectuaron una errónea interpretación de las normas antes aludidas, sin embargo, no aduce la infracción a ninguno de los preceptos sobre hermenéutica legal contenidos en los artículos 19 a 24 del Código Civil.

Quinto: Que, por otro lado, el recurso parte de una tesis errónea, pues propone que la sentencia impugnada le ha exigido "verificar antecedentes" elevando el estándar exigido por el legislador, sin embargo, los jueces del fondo han dicho algo distinto, a saber, que la reclamante, en su condición de Clasificadora de Riesgo se encuentra obligada a desempeñar su labor con la realización de "correcto análisis" de la información que le es entregada por la empresa -en este caso- La Polar S-A.- debiendo solicitar antecedentes adicionales sí, con los disponibles, no es posible alcanzar dicho objetivo actuando con la diligencia exigida, que no es otra que el de la culpa leve a que alude el artículo 93 de la Ley N°18.045.

Al respecto, es útil traer a colación el artículo 84 de la ley precitada, que dispone: *"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."*

"No obstante lo anterior, la entidad clasificadora que hubiere sido contratada por el emisor, podrá requerirle a éste la información que no estando a disposición del público sea estrictamente necesaria para realizar un correcto análisis. Esta información, a solicitud del emisor, se



mantendrá como reservada".

Sin embargo, este estándar que reprocha la actora, está acorde con lo resuelto ya por esta Corte Suprema en autos Rol N°7560-2015, de modo que los jueces han hecho correcta aplicación de las normas jurídicas que se dicen infringidas, en coherencia con los hechos establecidos en la causa.

En consecuencia, cualquier conducta comprobada -tal como se corrobora en el motivo siguiente- que se aleje del estándar impuesto por las mencionadas disposiciones, de verificarse con la culpa leve a que se refiere el artículo 93, resulta una infracción sancionable de acuerdo al Decreto Ley N° 3.538.

Sexto: Que, finalmente, y en relación a la base fáctica del fallo, se estableció en concordancia con la Resolución N°259 reclamada, que la actora realizó una labor deficiente, pues pudo advertir las inconsistencias de la información entregada por La Polar S.A. si se hubiera proveído de información factual, que las contradicciones y ligerezas de sus opiniones da cuenta de una pobre labor de análisis y que no se procuró información relevante razonablemente certificada de la Compañía, e hizo indebida aplicación de las metodologías de clasificación, lo que derivó en informes o reseñas de clasificación no realizadas conforme al artículo 88 de Ley de Mercado de Valores.

Estos hechos, resultan inamovibles para esta Corte, desde que la recurrente no ha denunciado la infracción de normas reguladoras de la prueba, y ellos se encuadran en la normativa que se dice infringida, teniendo presente para ello que, tal como lo resuelve la sentencia objeto del arbitrio,



el principio de tipicidad en materia administrativa no debe aplicarse en los mismos términos que en el derecho penal, toda vez que la acción u omisión constituida de una infracción administrativa sólo exigen ser descrita por la ley en sus elementos esenciales, cosa que se cumple en el presente caso, de una interpretación armónica de los artículos 84, 88 y 93 de la Ley N°18.045.

Séptimo: Que, por las razones y conclusiones precedentemente expuestas, el recurso de nulidad intentado no puede prosperar, por adolecer de manifiesta falta de fundamento.

Y de conformidad además con lo dispuesto en los artículos 764, 767 y 782 del Código de Procedimiento Civil, **se rechaza** el recurso de casación en el fondo interpuesto en lo principal la presentación de catorce de abril de dos mil veintidós, en contra de la sentencia de veintiocho de marzo del mismo año.

Regístrese y devuélvase con sus agregados.

Redacción a cargo de la Ministra señora Ravanales.

Rol N° 17.185-2022.

Pronunciado por la Tercera Sala de esta Corte Suprema integrada por los Ministros (a) Sr. Sergio Muñoz G., Sra. Ángela Vivanco M., Sra. Adelita Ravanales A., Sr. Mario Carroza E. y por el Abogado Integrante Sr. Gonzalo Ruz L. No firman, no obstante haber concurrido a la vista y al acuerdo de la causa, la Ministra Sra. Ravanales por estar con feriado legal y por el Abogado Integrante Sr. Ruz por no encontrarse disponible su dispositivo electrónico de firma.





Pronunciado por la Tercera Sala de la Corte Suprema integrada por los Ministros (as) Sergio Manuel Muñoz G., Angela Vivanco M., Mario Carroza E. Santiago, veintisiete de febrero de dos mil veintitrés.

Autoriza el Ministro de Fe de la Excma. Corte Suprema

En Santiago, a veintisiete de febrero de dos mil veintitrés, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.

