2015070088668
24/07/2015 - 13:31 Operador: OJORQUER
Nro. Inscrip:272v - Fiscalia de Valores
SUPERINTENDENCIA VALORES Y SEGUROS

RECURSO DE REPOSICIÓN ADMINISTRATIVO
RESOLUCION N°15.455 DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

SEÑOR SUPERINTENDENTE DE VALORES Y SEGUROS

AFP CAPITAL S.A., sociedad anónima del giro de su denominación, domiciliada en calle Apoquindo N° 4820, comuna de Las Condes, Santiago, en adelante "la Administradora" o "la AFP", representada por su Gerente General don Eduardo Vildósola Cincinnati, a usted, con respeto digo:

Que encontrándonos dentro de plazo, y de conformidad a lo dispuesto en los artículos 15 y 59 de la Ley 19.880 que Establece las Bases de los Procedimientos Administrativos, que rigen los actos de los Órganos de la Administración del Estado, y los artículos 44 y ss., del D.L. N° 3.538 de 1980, vengo en interponer recurso administrativo de reposición en contra de la **Resolución N°15455**, de esa Superintendencia, de 20 de Julio del año 2015, notificada a esta Administradora con la misma fecha, y que emite un pronunciamiento sobre el proceso de reorganización societario informado por Enersis S.A., mediante la cual se remite al Oficio Ordinario N° 15.443 de 20 de Julio de 2015, en donde se da respuesta a Enersis S.A., sobre las consultas realizadas por dicha sociedad con fecha 18 de mayo de 2015.

Los antecedentes de hecho y los fundamentos de derecho del presente recurso son los siguientes:

CONSULTA RESERVADA DE ENERSIS S.A.

La Sociedad Enersis S.A., mediante consulta reservada de fecha 18 de Mayo de 2015, efectuó a esta Superintendencia una serie de preguntas referidas al denominado "proceso de reorganización societaria" que, en resumen, implican

en una primera etapa, la división de Enersis S.A., Empresa Nacional de Electricidad S.A., y Chilectra S.A., y luego una fusión por incorporación de alguna de las sociedades resultantes de tales divisiones.

La consulta de Enersis S.A., responde principalmente a la evidente relación que existe entre todas las sociedades involucradas, pues todas ellas están regidas por un controlador común (Enel). Por lo mismo, la consulta reservada tenía una serie de preguntas, varias de las cuales estaban destinadas a resolver si la reorganización propuesta se enmarcaría dentro de aquellas que la Ley de Sociedades Anónimas trata en su Título XVI para el caso de operaciones entre partes relacionadas.

CARTA DE AFP CAPITAL

AFP Capital, mediante documento de fecha 9 de Julio de 2015, solicitó a usted en su calidad de accionista minoritario, que declare: i) Que la operación planteada por Enel constituye una operación con parte relacionada y, por ende, debe sujetarse a la normativa vigente al respecto, y ii) Que dicha calificación alcanza a todas y cada una de las etapas que se han planteado según la información que se ha dado a conocer. En dicho documento se expusieron los argumentos de hecho y de derecho que a nuestra parte, debía tener presente la Superintendencia, a la hora de resolver la consulta de Enersis S.A. En el documento se describió con detalle el razonamiento que debía considerar la Superintendencia y se abordó la situación de hecho planteada por Enersis S.A.

La Carta, tal como se señala, se envió dada la enorme preocupación que para esta Administradora reviste esta operación, en el ejercicio de rol fiduciario, como accionista minoritario de diversas de las sociedades objeto de la reorganización. Como bien conoce esta Superintendencia, atendida la naturaleza especialísima de la recurrente, las posibles pérdidas o disminuciones de valor de las sociedades en que esta parte posee inversión son, además de una pérdida para la sociedad –en su calidad de accionista- una merma para los distintos Fondos de Pensiones que administra.

Por otra parte, la reorganización podría importar que al dividir las acciones de Enersis S.A., en activos chilenos y latinoamericanos, inversiones que actualmente se encuentran en Renta Variable Local, pasen a formar parte de Renta Variable Internacional, lo que afectaría los límites de inversión establecidos en el D.L. 3.500 de 1980, alterando la política de inversión de la recurrente.

Como podrá ver la Superintendencia, en esta reorganización, además de un interés propio de la recurrente derivado de su calidad de accionista minoritario, hay envuelto un deber de cuidado adicional, atendida su especialísima naturaleza de Administradora de Fondos de Pensiones, todo lo cual nos obliga a cumplir una obligación legal consistente "*en efectuar todas las gestiones que sean necesarias para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones en los Fondos que administra*", de acuerdo a lo estipula el artículo 147 del D.L 3.500 de 1980.

RESPUESTA A CONSULTA DE ENERSIS S.A. MEDIANTE OFICIO N° 15443

Con fecha 20 de Julio de 2015, esta Superintendencia respondió las consultas de Enersis S.A., mediante Oficio 15443, donde aborda una a una, las consultas respecto al "proceso de reorganización societaria". Asimismo, y luego de haber dado respuesta a la consulta reservada realizada por Enersis S.A., esta Superintendencia realiza una serie de declaraciones respecto a lo que estima pertinente al caso, estableciendo obligaciones para los directores de las sociedades objeto de esta reorganización con la finalidad de asegurar el cumplimiento de la normativa vigente en relación al "interés social"; información veraz, suficiente y oportuna; responsabilidades a directores y a peritos externos; entre otras, proporcionando, por tanto, diversas directrices que estima necesarias para que el proceso de reorganización se ejecute con apego a la ley.

RESPUESTA A AFP CAPITAL S.A MEDIANTE OFICIO N° 15.455

Con fecha 20 de Julio de 2015, esta Superintendencia respondió las consultas de AFP Capital S.A., mediante Oficio 15455, donde señala que para dar respuesta, cumple con "*...remitir el Oficio ordinario N° 15.443 (...) mediante el cual se responde a Enersis S.A.* ..." Por tales razones, entendemos que las repuestas que esta Superintendencia proporcionó a la consulta reservada de Enersis S.A ya señalada, constituyen también la respuesta para la consulta efectuada por AFP Capital.

PRIMER ALCANCE DE LA RESPUESTA DE LA SUPERINTENDENCIA:

Recibidas las consultas de Enersis S.A, esta Superintendencia, además de responderlas, realiza algunas aclaraciones que resultan fundamentales para entender el proceso de reorganización y que, en definitiva, van a implicar consecuencias que no fueron abordadas por la Superintendencia.

En el N° 1 del Oficio N° 15.443 la Superintendencia señala que el proceso de reorganización comprende diversas etapas las que "... *no pueden ser examinadas cada una de ellas sólo como operaciones independientes y autónomas*". En efecto, afirma que "*el objetivo que se pretende conseguir únicamente se logra en el entendido que se lleven a cabo todas y cada una de las etapas expuestas por esta sociedad*". Por último en el punto 7 letra c) sostiene que "*...las divisiones y fusiones no pueden ser analizadas como independientes ni autónomas.*"

Tal y como bien lo ha advertido esta Superintendencia, las operaciones individuales no se justificarían si no se logra el objetivo final. Sin embargo, la Superintendencia, a nuestro juicio, no ha advertido que los directorios de cada una de las actuales sociedades –que van a ser divididas para luego ser fusionadas- están compuestos por directores designados por un controlador común, lo que refleja, desde luego, una ausencia de independencia para aquel director que debe votar una operación planificada, no en la sociedad de la cual

participa, sino por una distinta y controladora de la que vota. Resulta difícil entender la independencia de un director al pronunciarse sobre una decisión previamente acordada, (pues obvio, es previa). Además dicho acuerdo previo – al que sólo le faltaría adoptar su forma definitiva- habría sido adoptado por una sociedad, a) *distinta* y b) *controladora* de aquella en la que participa.

SEGUNDO ALCANCE DE LA RESPUESTA DE LA SUPERINTENDENCIA:

La Superintendencia en el punto 3 y 4 de su oficio N° 15.443 señala ante la consulta sobre "*si la fusión de las sociedades anónimas resultantes de las divisiones descritas en la pregunta anterior no constituye una operación entre partes relacionadas...*" que el proceso de fusión de sociedades "*se encuentra expresamente regulada en el Título IX de la Ley de Sociedades anónimas, lo que constituye una norma especial para este tipo de operaciones...*"
A nuestro entender la Superintendencia excluye de forma errónea las normas del título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), esgrimiendo la existencia de un título especial para el caso de las fusiones. Si así fuese, importaría señalar que las normas contenidas en el Título XVI nunca podrían aplicarse para el caso de fusión de sociedades anónimas abiertas, lo que resulta del todo improcedente. Ello, evidentemente constituye una interpretación equivocada de la Ley de Sociedades Anónimas, pues ambos títulos no son *excluyentes* entre sí, sino que son *complementarios.* Las normas del título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas vinieron precisamente a complementar la Ley, haciéndose cargo de deficiencias que ésta presentaba, adhiriendo un mecanismo protector –especialmente para los accionistas minoritarios- que pudiera hacer frente a aquellas operaciones ente partes relacionadas.

Tal como bien lo advierte la Superintendencia en su Oficio, en las fusiones "*sí interviene otra sociedad*" (diferenciando la aplicación a las divisiones de sociedad) y lo que plantea el Título XVI no es dejar inaplicable la normativa del Título IX, sino más bien observar cuál es aquella "*otra*" sociedad que interviene. Así, cuando en la fusión esa "*otra*" sociedad está relacionada a la primera, se

aplican ambos Títulos, regulando la fusión con las normas del Título IX y los mecanismos de la misma, mediante las normas del Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas.

TERCER ALCANCE DE LA RESPUESTA DE LA SUPERINTENDENCIA:

La Superintendencia en el punto 6 de su oficio N° 15.443 señala ante la consulta sobre "*confirmar que en las divisiones de las sociedades Enersis, Endesa, Chilectra, respectivamente, en que a cada nueva sociedad constituida se le asignan activos que podría representar más del 50% de los activos de la sociedad que se divide...*"

Ante la consulta, la Superintendencia resuelve de manera correcta el planteamiento de Enersis S.A., al establecer que una división no constituye "enajenación" sino que una "asignación" y, por tanto, no sería aplicable la norma contenida en el N° 3 del artículo 69 de la LSA. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia comete un grave error al señalar que "... *no resultaría aplicable a la división lo dispuesto en el número 2 del inciso cuarto del artículo 69...*"

En este punto, sobre el derecho a retiro contenido en el artículo 69 LSA, AFP Capital señala que la norma contenida en el artículo 69 inciso cuarto número 2 de la Ley de Sociedades Anónimas, establece claramente la existencia del derecho a retiro para el accionista disidente. A la luz de lo contenido en el Oficio N° 15.443 se desprende que hubo un error al mencionar dicha norma. Lo que seguramente quiso decir el Oficio antes señalado, era relativo al número 3 (y no al número 2) del artículo 69 inciso cuarto. Para AFP Capital resulta de suma relevancia la modificación de esta parte del Oficio, pues induce a una interpretación equivocada y conducente a entender que no existiría derecho a retiro para el accionista disidente en el caso de fusiones, siendo que la propia ley así lo estipula de manera expresa.

CUARTO ALCANCE DE LA RESPUESTA DE LA SUPERINTENDENCIA:

Para AFP Capital no resulta poco interesante realizar un examen sobre si ha existido algún pronunciamiento previo por parte de la Superintendencia,

respecto a situaciones similares a las que se presentan en este Oficio, y que pueda ayudarnos a despejar las dudas planteadas por Enersis S.A., en su carta de consulta. Por fortuna, la hay. Y se trata de las mismas partes involucradas, por lo que el antecedente constituye un verdadero precedente para el análisis y posterior resolución de este caso. Es así como mediante Oficio N° 18.684 de fecha 3 de agosto del año 2012, esta Superintendencia tuvo que conocer sobre un aumento de capital propuesto por Enersis S.A. En dicha ocasión, la problemática principal era que parte del aumento de capital que sería suscrito por Enersis S.A., se materializaría mediante aporte de bienes provenientes de otras sociedades filiales de la misma (que son las mismas sociedades que hoy están siendo objeto de la reorganización).

Por tales razones, resulta interesante realizar un análisis detallado de la argumentación que la Superintendencia utilizó en esa oportunidad para determinar la resolución del conflicto:

a) En el N° 6 letra d) de dicho Oficio señala "*el aumento de capital propuesto es precisamente una operación en la cual Endesa Latinoamérica S.A., tiene la calidad de controlador de Enersis S.A., y, por lo tanto, se dan los elementos jurídicos que exige el artículo 146 de la LSA para operaciones de estas características, esto es, que las personas que intervienen son relacionadas, y, por otra parte, estarían llevando a efecto una operación solicitada por el controlador, que consiste en un aumento de capital en Enersis S.A., en la cual posee un control superior al 60% del capital y que pagaría en acciones que posee en diversas sociedades en Latinoamérica*".
b) En el punto N° 10, señala que "*Conforme a lo expuesto, la sola aplicación de los requisitos establecidos por la ley para el aumento de capital con bienes no consistentes en dinero, no resuelve, en este caso, el conflicto de interés, cuya resolución ha sido entregada por el legislador al Título XVI de la LSA*".
c) En el punto N° 11 del mismo oficio, señala que "*Por lo anterior, no considerar la operación planteada como una operación regida por el Título XVI de la ley 18.046, significa dejar sin protección los bienes jurídicos resguardados por la ley, consistentes en velar por el interés de*

todos los accionistas y por la fe pública comprometida en el mercado de valores".

De este modo, si la Superintendencia hubiera aplicado otro criterio distinto en este caso (como el que pretende aplicar hoy) se habría producido u n perjuicio patrimonial a los accionistas minoritarios de dicha operación (y que son los mismos que hoy) cercano a los 1.400 USD.

Aplicando la lógica recientemente expuesta en el Oficio N° 18684 de fecha 3 de agosto del año 2012, y las consideraciones anteriormente señaladas respecto al derecho a retiro y aplicación armónica de los diferentes títulos de la Ley de Sociedades Anónimas, señalamos a usted lo siguiente:

1.- A consecuencia de lo indicado en los puntos 1, 2 y 3 de este Recurso, y atendida la necesidad ya reconocida por Enersis S.A., y por la propia Superintendencia, de considerar la reorganización societaria como un todo, para poder dar cumplimiento al objetivo perseguido por ésta, nos parece improcedente considerar que, tanto el proceso de división como de fusión de la reorganización, se aplique únicamente el procedimiento especial que las regula, excluyendo de tal forma el procedimiento establecido en el Título XVI de la LSA., toda vez que es la propia Superintendencia la que señala que el bien jurídico protegido por este capítulo es el interés de todos los accionistas, incluyendo los minoritarios, y el resguardo de la fe pública en el mercado de valores, lo cual no está regulado evidentemente en la normativa contenida en el Título IX de la LSA. Por tales razones, nos parece que la única forma correcta de interpretar la normativa, es realizar una interpretación armónica, y no excluyente, de los diversos títulos de la ley, de manera de otorgar una integración de la normativa establecida en el título XVI.

2.- Para AFP Capital resulta de suma importancia que la Superintendencia se pronuncie expresamente sobre la operación de fusión propuesta de Enersis América, Endesa América y Chilectra América, y señale si constituye una Operación entre Partes Relacionadas (OPR). Asimismo, solicitamos a esta Superintendencia, que para el caso de que no recoja las posturas del

recurrente, fundamente de forma expresa los motivos que tendría para no aplicar la normativa contenida en el Título XVI y asimismo, explique por qué no sería compatible la aplicación de ambos títulos de la ley, realizando una interpretación armónica de los distintos títulos de la LSA.

3.- En referencia a lo anterior, es de consideración de esta parte señalar, que la fusión es en sí misma, es un acto o contrato que produce efectos jurídicos (la reunión de dos o más sociedades en una sola). Asimismo, el artículo 146 de la LSA señala que "*son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta... 1) una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores*". A su vez, este artículo establece en su letra b) "*...que son relacionadas las personas jurídicas que tengan respecto de la sociedad, la calidad de matriz coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la LSA*".

De acuerdo a la fase de fusión planteada por Enersis S.A., y considerando que Enersis América, será la matriz de Endesa América y de Chilectra América, se dan las circunstancias que la ley estipula para considerar esta etapa de fusión societaria, como una OPR, por la que le resulta del todo aplicable la normativa contenida en el Título XVI de la LSA, conjuntamente con la contenida en el Título IX de la misma y que regula las fusiones.

En el mismo sentido, recogemos lo que el propio Mensaje de la Ley 20.382, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los Gobiernos Corporativos de las empresas, y que agrega el Título XVI de la LSA, al señalar que uno de los fundamentos de este proyecto es "... *el fortalecimiento de los accionistas minoritarios*". En este sentido, dada la naturaleza de esta fusión, que comprende la intervención de empresas controladoras y de sus filiales, resulta imperativo que esta Superintendencia recoja la normativa y el Mensaje que incorpora el Título XVI de la LSA, declarando derechamente que esta operación se trata de una OPR y, por tanto, le resultaría aplicable el ya señalado Título XVI.

Tal como se advierte, el Mensaje de la Ley otorga una directriz ineludible para la Superintendencia. Incluso refuerza la idea señalando que "*En particular, el abuso en perjuicio de los minoritarios puede originarse en transacciones desfavorables con partes relacionadas, apropiación de oportunidades comerciales y uso de información privilegiada, entre otros. En consideración a lo anterior, este proyecto de ley propone mecanismos que persiguen que los accionistas y el público obtengan acceso a información completa y oportuna, disminuyendo los problemas de asimetría de información, agencia y riesgos de abuso*"

4.- Por último, solicitamos a usted que declare que el proceso de reorganización societaria planteado por Enersis S.A., se trata de aquellas operaciones entre partes relacionadas y se le apliquen los procedimientos estipulados en los artículos 146 y ss., de la ley de Sociedades Anónimas.

POR TANTO,

De acuerdo a lo dispuesto en los artículos 15 y 59 de la Ley 19.880 que Establece las Bases de los Procedimientos Administrativos, que rigen los actos de los Órganos de la Administración del Estado, y los artículos 44 y ss., del D.L. N° 3.538 de 1980,

SOLICITO AL SEÑOR SUPERINTENDENTE,

Se sirva tener por interpuesto el presente recurso de reposición, acogerlo en todas sus partes y modificar el Oficio N° 15.455, en los términos solicitados, y se sirva declarar que el proceso de reorganización societario propuesto por Enersis S.A., se trata de aquellas operaciones "entre partes relacionadas".

Eduardo Vildósola Cincinnati
Gerente General

c/c Superintendencia de Pensiones.