



2015070088171

23/07/2015 - 15:07

Operador: ESALINAS

Nro. Inscrip: 51v - Fiscalía de Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Santiago, 23 de julio de 2015.

GG Nº 474/2015

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Presente

Ref: Oficios Ordinarios N°15.454 y N°15.443 ambos
de esa Superintendencia y de fecha 20 de julio
de 2015.

Solicita reposición o en su defecto respuesta.

De nuestra consideración:

Mediante el oficio N°15.454 de la referencia, se nos comunica y remite el oficio N°15.443, mediante el cual esa Superintendencia dio respuesta a las consultas efectuadas por Enersis referidas al proceso de reorganización societaria de esa compañía y sus filiales, determinando que la reorganización societaria o Plan Enel, como lo hemos denominado, debe ser considerada como una sola operación, aún cuando se componga de diversas operaciones, lo cual valoramos.

El referido oficio N°15.454, a nuestro entender, no responde a nuestra solicitud formalizada mediante carta de fecha 3 de junio de 2015, por lo que reiteramos nuestra solicitud de pronunciamiento sobre la operación de reorganización societaria planteada por la italiana Enel, en especial, si la operación de fusión de Enersis América con las sociedades Endesa América y Chilectra América constituye una operación entre partes relacionadas y si así fuere, si le son aplicables las normas del Título XVI de la Ley N°18.046 (LSA). Para el caso de que esa Superintendencia interprete que dicha operación de fusión no es una operación con parte relacionada, le solicitamos fundamentar cuál de los requisitos no se cumpliría, y para el caso de que esa Superintendencia estimara que sí lo es, pero que no le aplican las normas del Título XVI de la LSA, indicar los fundamentos correspondientes.

Para el caso de que esa Superintendencia entienda que ha dado respuesta a nuestra solicitud formalizada mediante carta de fecha 3 de junio de 2015, consideramos que esa Superintendencia yerra en el punto 3.-, al determinar que a las fusiones entre partes



relacionadas, no les aplica el Título XVI de la LSA, por lo que le solicitamos reconsiderar, fundamentar y complementar la interpretación que dio lugar a dicha decisión.

No obstante lo anterior y otras conclusiones y obligaciones que pesan sobre los directores, que bien hace esa Superintendencia en recordar y reiterar, en el punto 3.- del referido oficio, frente a la segunda consulta de Enersis *"confirmar que la fusión de las sociedades anónimas resultantes de la división descritas en la pregunta anterior no constituye una operación con partes relacionadas, de conformidad con las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N°18.046"*, esa Superintendencia no responde la pregunta. En efecto, se limita a señalar que las fusiones se encuentran expresamente reguladas en el Título IX del referido cuerpo legal, puesto que constituye una norma especial para estas operaciones y termina su análisis señalando *"En consecuencia, en la fusión en que intervenga una o más sociedades anónimas abiertas no resultan aplicables las normas establecidas en el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, sino sólo las disposiciones que regulan específicamente los acuerdos sobre fusión"*.

Para responder la referida consulta, se debe analizar si concurren los requisitos o condiciones que definen una operación con parte relacionada, es decir, si la fusión es una operación y si las partes que intervienen son partes relacionadas. La ley N°18.046 (LSA) en el artículo 146 dispone que son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, alguna de las personas que allí indica.

El análisis de la futura fusión entre Enersis América con sus filiales Endesa América y Chilectra América, no permite sino concluir, por una parte, que la fusión es un acto o contrato que produce efectos jurídicos y, por lo tanto, por la propia definición del referido artículo 146 la fusión es una Operación y, por otra parte, considerando que Enersis América será la matriz de Endesa América y Chilectra América, se cumple con la letra a) del mismo artículo que refiere al artículo 100 de la ley N°18.045 (LMV), puesto que conforme a dicha disposición, son relacionadas las sociedades del mismo grupo empresarial y la persona jurídica que tenga respecto de la sociedad la calidad de matriz, coligante, filial o coligada. A mayor abundamiento cabe señalar que esa Superintendencia, en el punto 3.- del señalado oficio, refiriéndose a la fusión, la reconoce como una operación, al señalar *"razón por la cual ese tipo de operación"*....

Dado que esa Superintendencia en el oficio de la referencia no ha desconocido que la futura fusión entre Enersis América con sus filiales Endesa América y Chilectra América es una operación entre partes relacionadas y ha obviado pronunciarse expresamente, le solicitamos que derechamente determine si dicha fusión es una operación entre partes relacionadas.

Ahora bien, para el caso que esa Superintendencia resuelva que la operación de fusión entre Enersis América con sus filiales Endesa América y Chilectra América es una operación entre partes relacionadas, lo cual así esperamos que haga, surge una segunda pregunta, esta es, por qué razón a una operación entre partes relacionadas no le son aplicables las normas que regulan precisamente las operaciones entre partes relacionadas.

Aparentemente, esa Superintendencia entiende que basta con el cumplimiento de los requisitos del estatuto legal que regula las fusiones de sociedades, correspondiente a las normas contenidas en el Título IX de la LSA, entre las que menciona el quórum especial de aprobación, derecho a retiro del accionista disidente e información previa que debe estar disponible para los accionistas en los plazos correspondientes. Lo que llama la atención es que la Superintendencia no de razón o explicación para arribar a dicha conclusión.

Al menos así podría entenderse, puesto que al parecer, a la Superintendencia le es indiferente que en una fusión entre sociedades anónimas abiertas, éstas sean relacionadas o no, que existan o no evidentes conflictos de interés o que quien decide la operación en todas las sociedades intervinientes sea una misma persona, estos es, el controlador. Aparentemente, las protecciones y resguardos que establece el Título XVI de la LSA en beneficio de los accionistas minoritarios, no serían necesarios en una fusión entre partes relacionadas en la que por esencia existen conflictos de interés.

A nuestro entender, el Título IX de la LSA no protege suficientemente a los accionistas minoritarios en las fusiones de sociedades relacionadas entre sí, ni anticipa ni pretende resolver los conflictos de interés que surgen tanto para los directores involucrados o con intereses en la fusión como para el controlador de las sociedades objeto de la fusión.

Cuando la operación que se pretende llevar a cabo, compromete a sociedades relacionadas, el legislador eleva el estándar de información que se debe proporcionar a los accionistas así como también el cuidado y diligencia que deben tener los directores y contempla y exige expresamente otros resguardos, de extrema importancia, a saber:

- 1) Cada sociedad deberá designar un evaluador independiente para informar a los accionistas de cada sociedad respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad y pronunciarse sobre los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente;
- 2) El comité de directores podrá designar un evaluador independiente adicional, en caso que no estuvieren de acuerdo con la selección efectuada por el directorio;

- 3) Los informes de cada uno de los evaluadores independientes deberán ser puestos a disposición de los accionistas, en los medios que corresponda, durante los 15 días hábiles siguientes a la fecha en que se haya recibido el último de los informes;
- 4) Los directores de cada una de las sociedades anónimas abiertas objeto de la fusión, deberán pronunciarse individualmente respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores. Cada uno de los directores deberá explicitar la relación que tuvieron con la contraparte de la operación o el interés que tengan en ella. Deberán también hacerse cargo de los reparos u objeciones que hubiere expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos.

Nos parece que ante una operación entre partes relacionadas, como es el caso de la fusión entre Enersis América con sus filiales Endesa América y Chilectra América, el mayor estándar de información a los accionistas y de diligencia que se exige a los directores debe ser cumplido conforme a las normas que el legislador ha establecido para dichos efectos, puesto que la ley no admite excepciones. La Superintendencia no puede ni debe permitir el incumplimiento de la ley, abandonando sus deberes de regulador y vigilante del buen funcionamiento del mercado de valores, menos aún cuando se le ha solicitado expresamente su pronunciamiento. El estándar de protección e información del estatuto legal que regula las fusiones no satisface las especiales condiciones y requerimientos que el mismo legislador estableció para aquellos casos en que existe un conflicto de interés.

Para ilustrar la gravedad y trascendencia que tendría para el mercado que esa Superintendencia sostuviera que no aplican las normas del Título XVI de la LSA en el caso de la fusión entre sociedades anónimas abiertas relacionadas o de una sociedad anónima abierta con una o más sociedades anónimas cerradas relacionadas, entregamos los siguientes ejemplos vinculados al grupo Enel.

CASO 1. Supongamos que en el año 2012, la italiana Enel en su calidad de controlador de Enersis, en lugar de haber propuesto un aumento de capital pagadero en especies, hubiera propuesto fusionar Enersis con las mismas sociedades controladas por Enel que fueron objeto de la polémica operación de aumento de capital.

Creemos importante recordar que en la referida operación de aumento de capital en especies, gracias al pronunciamiento de esa Superintendencia, mediante el cual determinó que no bastaba cumplir con el requisito establecido en el artículo 15 de la LSA

para resguardar el interés social, sino que debía cumplirse también con las normas del Título XVI que regula las operaciones entre partes relacionadas. Dicha oportuna resolución de esa Superintendencia permitió contar con un informe de un evaluador independiente, adicional al informe pericial, y con las opiniones de los directores sobre la conveniencia de la operación, evitándose en definitiva un daño patrimonial de la estratosférica suma de US\$1.400.000.000.-

CASO 2. Supongamos que Enel se propusiera fusionar las sociedades Pehuenche S.A. y Enel Green Power, ambas controladas por la italiana, no aplicando las normas del Título XVI de la LSA, sino sólo las normas aplicables a las fusiones. Los accionistas minoritarios de Pehuenche, de Endesa y de Enersis, quedarían expuestos al riesgo no menor de que los activos de Green Power sean valorizados a un precio exorbitante o al menos fuera de mercado, determinado por un perito contratado por el directorio de Pehuenche, es decir, sólo por directores designados por Enel. La falta de aplicación de las normas aplicables a las operaciones con partes relacionadas, obviaría la existencia del consustancial conflicto de interés que afectaría a los directores de Pehuenche y a su controlador Enel, menoscabando el legítimo derecho de los minoritarios de contar con todos los resguardos que el legislador ha previsto para una mejor solución del referido conflicto de interés. Como consecuencia de tamaña desprotección, tanto los accionistas minoritarios de Pehuenche, como los minoritarios de Endesa y Enersis, sufrirían el perjuicio patrimonial que deriva de la necesaria dilución, eventualmente exacerbada en este caso, que implica toda fusión.

Nos preocupa enormemente el precedente que se establecería con este criterio, ya que se crearía un resquicio legal que permitiría evitar el cumplimiento de las normas para transacciones entre partes relacionadas, por la vía de realizar fusiones, dejando sin efecto las normas que expresamente la ley propone para solucionar los conflictos de interés propios de una transacción entre relacionados.

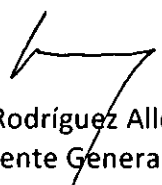
Como Administradora de Fondos de Pensiones, por la responsabilidad fiduciaria que tenemos para con nuestros afiliados, tenemos y sentimos la necesidad de advertir que un error como aquel no se puede permitir y, es por ello, que la sola probabilidad de que ello pueda ocurrir nos lleva a llamar la atención de esa Superintendencia, a fin de que la prevenga e impida, resolviendo la aplicación de las normas del Capítulo XVI de la LSA y cumpla así con su mandato legal y rol de autoridad reguladora del mercado de valores. En efecto esa Superintendencia, debe velar y asegurarse de que se apliquen todas las normas, criterios y atribuciones que le asisten en orden a asegurar la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente, conforme se desprende de lo dispuesto en el artículo 40 de la Ley N°18.045 (Ley de Mercado de Valores)

A nuestro entender, no existe ninguna razón ni menos aún disposición que permita arribar a la conclusión de que las normas del estatuto que regula la fusión de sociedades sean incompatibles o excluyentes con el estatuto que regula las operaciones entre partes relacionadas. Al contrario, ambos estatutos son entera y completamente compatibles y de aplicación complementaria y simultánea, puesto que ambos protegen el interés del accionista minoritario con el adicional que el segundo estatuto se hace cargo y resuelve legalmente el conflicto de interés, que afecta al controlador y a los directores, y que es consustancial a las operaciones con partes relacionadas.

Conforme a los antecedentes, argumentos y disposiciones consignados precedentemente, para el caso de que esa Superintendencia estime haber dado respuesta a nuestra solicitud de fecha 3 de junio de 2015, solicitamos al señor Superintendente tenga a bien reponer la determinación respecto a que a las fusiones de sociedades relacionadas, como es el caso de aquella entre Enersis América con sus filiales Endesa América y Chilectra América, no les aplica las normas del Título XVI de la LSA, resolviendo en su reemplazo que sí le son aplicables en todas sus partes.

En el evento que los oficios ordinarios de la referencia, no hubieren dado respuesta a nuestra solicitud del 3 de junio de 2015, solicitamos al señor Superintendente dar respuesta a la misma, teniendo en consideración tanto los antecedentes, argumentos y disposiciones consignadas en dicha solicitud como los anotados en esta presentación, resolviendo que a la referida fusión sí aplican las normas del tantas veces citado Título XVI de la LSA.

Saluda atentamente a usted,



Cristián Rodríguez Allendes
Gerente General

cc./ Superintendencia de Pensiones