

MRS 391

02208 03.03.2005

ORD.:

Nº

ANT.:

1) Su solicitud de fecha 24 de febrero de 2005

2) Presentaciones de Cencosud S.A., Mehuin S.A. y don Jorge Gálmez de fecha 1 de marzo de 2005.

3) Su presentación de fecha 3 de marzo de 2005.

MAT:

Da respuesta a sus presentaciones

DE : SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

A : SRS. NAHUEL S.A.
ENRIQUE FOSTER SUR 20 PISO 15
LAS CONDES - SANTIAGO

En atención a su presentación del antecedente, mediante la cual solicita se ordene la suspensión de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Cencosud S.A. sobre acciones de Empresas Almacenes Paris S.A., cumpla con manifestar lo siguiente:

La señalada presentación invoca y solicita la aplicación del artículo 214 de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores, el que contempla la facultad para esta Superintendencia de suspender y, en última instancia, dejar sin efecto, una oferta pública de adquisición de acciones frente a deficiencias observadas en la información proporcionada o en el cumplimiento de los requisitos correspondientes.

La disposición señalada, contempla una facultad para la Superintendencia, la cual corresponderá utilizar fundada, pero prudencialmente, sólo en el caso que se adviertan vicios de tal envergadura que perjudiquen severamente el normal desarrollo y los objetivos fundamentales del procedimiento imperativo de OPA establecido por el legislador. Si éste hubiese querido impedir la consumación de una oferta pública de adquisición de acciones cada vez que se advirtieran errores u omisiones, por menores, formales e irrelevantes que fueran, no sólo habría optado por someter al mercado de capitales a un exigente rigorismo formal, sino que en tal caso la ley habría preferido obligar a la Superintendencia, y no simplemente facultarla, para adoptar la drástica medida de suspender o dejar sin efecto la referida operación.

2005030012565

De ello se desprende inequívocamente que para ponderar el ejercicio de la facultad contenida en el artículo 214 de la Ley de Mercado de Valores, esta Superintendencia debe evaluar, primero, la efectiva existencia de los vicios que se alegan, seguidamente, calificar su gravedad asociada al efecto perjudicial que supongan respecto de los objetivos y bienes jurídicos que tutela el procedimiento de OPA, para finalmente evaluar la pertinencia, racionalidad y proporcionalidad de la medida de suspensión en relación a los vicios que se pretenda corregir.

Ha de tenerse presente, además, que una eventual intervención de esta Superintendencia no puede sino advertir que, por definición, en el procedimiento de OPA radica la soberanía decisional, de un modo no discriminatorio e igualitario, en la totalidad de los accionistas de la empresa cuya adquisición se persigue, quienes, de acuerdo a la ley, cuentan con la información necesaria para ponderar la conveniencia de aceptar o rechazar la oferta de adquisición. En tales circunstancias, la interrupción de una operación en curso que, por lo mismo, prive, o al menos postergue, el ejercicio de las opciones que la ley brinda a los accionistas deberá ser adoptada en circunstancias excepcionales y sólo cuando de esa forma se puedan subsanar vicios relevantes.

Si bien esta Superintendencia no puede abstenerse bajo ninguna circunstancia de adoptar las medidas conducentes a hacer cumplir su mandato legal, tal función igualmente supondrá abstenerse de actuar cuando no proceda, puesto que en caso contrario expondría al mercado de capitales a un grado de intervención regulatoria, que amén de imprudente y eventualmente ilegal, radicaría excesivamente la toma de decisiones en el órgano público en desmedro del dinamismo y fluidez de las operaciones mercantiles como de la lícita autonomía de los actores e inversionistas involucrados.

Cabe señalar, a modo de conclusión de estas consideraciones generales, que esta Superintendencia ya ha tenido la oportunidad de pronunciarse acerca de la conformidad a ley de los antecedentes presentados por el oferente para la formulación de la OPA en comento. Para ello tuvo a la vista y analizó, entre otros documentos, el Acuerdo Marco, el Pacto de Accionistas (ambos celebrados entre Cencosud y otros con Mehuin S.A. y su controlador) y el Convenio sobre Cesión de Acciones (suscrito por Inversiones y Rentas Cerro Verde Limitada, Inversiones Río Azul S.A., Lemoniz S.A. y Consorcio Financiero S.A.). En tal ocasión, y a consecuencia del análisis correspondiente, este Servicio emitió el Oficio N° 1933 de 22.02.2005, que señala deficiencias en la operación que fueron posteriormente subsanadas por el oferente mediante presentación de fecha 28.02.2005.

Para efectuar dicho análisis se tuvo presente que se estaba en presencia de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Cencosud S.A. sobre acciones emitidas por Empresas Almacenes Paris S.A., y que ninguna de esas empresas ha convocado a sus accionistas para acordar una fusión, por lo cual no corresponde emitir juicios sobre dicha materia, sin perjuicio que de ocurrir el mencionado proceso, la Superintendencia en su momento velará por que éste cumpla con la normativa vigente, al igual que lo hace en la OPA materia de este Oficio.

En consecuencia, y sin perjuicio de que esta Superintendencia ya se pronunció en su oportunidad respecto a la adecuación legal de los documentos relativos a la referida Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Empresas Almacenes París S.A., cabe ahora evaluar si los antecedentes y argumentaciones sostenidas por Nahuel S.A. permiten dar por acreditada la existencia de vicios previamente no advertidos, cuya gravedad y relevancia justifiquen adoptar la medida de suspensión u otra pertinente, mientras aquellos no se subsanen. Con tal fin, a continuación se revisarán y analizarán los eventuales vicios que fundamentan la solicitud que por este acto se responde:

1) Respecto a que se estaría haciendo Oferta Pública de valores no registrados, cabe señalar que en el caso en comento lo que se hace es justamente una oferta pública de adquisición de acciones, y no una oferta pública de colocación de acciones, como mal ha entendido la solicitante.

Así, en este caso, el medio de pago empleado como contraprestación para aquellos accionistas de Empresas Almacenes París S.A. que decidan concurrir a la OPA corresponde a acciones de Cencosud S.A., condicionadas a que al momento del canje correspondiente estén inscritas en el Registro de Valores.

A mayor abundamiento, la sociedad emisora se encuentra inscrita en el Registro de Valores de esta Superintendencia así como sus acciones emitidas con anterioridad al aumento de capital acordado en la junta de accionistas celebrada el 31 de enero del año en curso. A su vez, las acciones de pago que se acordaron emitir en la referida junta, y que en sí, constituyen el medio de pago señalado, se encuentran en proceso de inscripción ante esta Superintendencia.

Lo anterior está acorde con lo dispuesto por la Norma de Carácter General N°104 de esta Superintendencia, que señala respecto al financiamiento del pago de la Oferta en el punto 11 de la sección II, que "Si se tratare de una Oferta de canje de valores, deberá detallarse la forma en que el oferente ha adquirido, adquirirá o emitirá tales valores.", estableciendo de esta forma que cuando el medio de pago consiste en valores, ello no constituye oferta pública de los mismos y por lo mismo, se requiere que se encuentren inscritos en el Registro de Valores al momento de efectuarse la entrega o pago correspondiente. Si lo anterior, no fuere suficiente, debe entenderse que a través de dicha norma esta Superintendencia ejerce su facultad aclarativa e interpretativa contemplada en el artículo 4° de la Ley N°18.045, en esta materia.

De este modo, el pago respectivo mediante acciones de Cencosud S.A. sería efectuado una vez que dichas acciones ya se encuentren inscritas en el Registro correspondiente, y de no ser así, la Oferta Pública de Adquisición de Acciones sobre Empresas Almacenes París S.A. caducaría ipso facto, y por ende, la OPA no podría declararse exitosa.

En razón de que el Prospecto y el Aviso de la OPA, han dejado a la discrecionalidad de Cencosud S.A. declarar la caducidad de la Oferta en caso de no estar inscritas las acciones en el Registro correspondiente, con esta misma fecha se ha oficiado a Cencosud S.A. para que corrija el Aviso y Prospecto de OPA en curso, con el objeto de hacer patente la situación señalada y corregir la referencia a que quedaría al arbitrio del oferente dicha caducidad.

2) Respecto a que la Oferta no trata igualitariamente a todos los accionistas destinatarios de la OPA, en atención a lo dispuesto en el Acuerdo Marco y Pacto de Accionistas suscrito entre Cencosud y otros con Mehuin S.A. y su controlador, en primer lugar se debe tener presente que cualquier disposición a este u otro respecto, contenido en los acuerdos, pactos u otros documentos firmados entre particulares, son inoponibles a terceros que no participaron en él y no corresponde a este Servicio pronunciarse al respecto, salvo que alguna de las obligaciones contempladas en ellos se concrete en abierta infracción a las normas imperantes en la materia.

Es del caso señalar, que la OPA en comento, está formulada en igualdad de términos para todos los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A., entre los que se incluyen Mehuin S.A., Consorcio Financiero S.A y Nahuel S.A., quienes de concurrir a la OPA recibirían igual tratamiento que el resto de los accionistas de Paris.

A su vez, cabe señalar que una vez concluida la OPA y en caso de haberse declarado exitosa y en la medida que no hubiese concurrido a ella Mehuin S.A. por no haber sido autorizado para ello, nacen para esta última, los supuestos beneficios de "compensación" y otorgamiento de crédito por parte de Cencosud S.A. establecidos en el Acuerdo Marco ya señalado. Debiendo manifestar a su vez que, a través del mismo instrumento este último se obligó a "...concurrir a la OPA Paris que realice Cencosud sólo en la medida y sujeto a la condición de que sea autorizada para ello por los restantes integrantes del Convenio de Accionistas."

Así las cosas, el supuesto trato no igualitario de la Oferta a todos los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A. no es tal, por cuanto, a todos los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A., incluido Mehuin S.A. en caso de ser autorizado para ello, se les está ofreciendo concurrir a esta Oferta en igualdad de condiciones, sin establecerse diferencia alguna entre ellos para el caso que acepten la Oferta propuesta, conforme lo dispone el artículo 209 de la Ley N°18.045 y de acuerdo a los propios dichos de la Oferente en su presentación de fecha 01.03.2005 ante esta Superintendencia, al señalar *"De este modo, no puede darse que Mehuin solicite a Cencosud financiamiento para participar en la Oferta."*

Por su parte, cabe señalar que los eventuales reparos o deficiencias que pudieren emanar del tratamiento a Mehuin S.A. con posterioridad a la declaración de éxito de la OPA y para que surtan efectos dentro de un proceso de fusión, serán analizadas, sopesadas y resueltas por esta Superintendencia de acuerdo a sus facultades, en la oportunidad correspondiente.

3) Respecto a la adquisición de acciones emitidas por Empresas Almacenes Paris S.A. durante el mes de enero de 2005 por parte de Cencosud S.A., y las observaciones que señala, cumpla con manifestar lo siguiente:

La obligación de informar que impone el artículo 12 de la Ley N°18.045 respecto de adquisición de acciones que se efectúen se refiere a *"Las personas que directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas posean 10% o más del capital suscrito de una sociedad..."*, lo que no corresponde al caso de Cencosud S.A.

Respecto a la obligación que Ud. señala de efectuar dichas adquisiciones mediante el procedimiento de OPA, esta no es tal, toda vez, que el propio artículo 201 de la Ley N°18.045 contempla normas sobre las adquisiciones de acciones que realice el oferente respecto de las acciones comprendidas en la oferta entre los 90 días anteriores a la vigencia de la oferta y hasta los 120 días posteriores a la fecha de publicación del aviso de aceptación correspondiente.

De este modo, las adquisiciones de acciones de Empresas Almacenes Paris S.A. efectuadas durante enero por parte de Cencosud S.A., por su calidad de oferente en la OPA implican el otorgamiento del derecho dispuesto por el artículo 201 de la Ley N°18.045, a los accionistas vendedores, según corresponda. Esto es, el derecho a exigir la diferencia de precio o el beneficio de que se trate, cuando el oferente haya adquirido esas acciones en condiciones más beneficiosas para él que las contempladas en la OPA, considerando al efecto el valor más alto que se haya pagado.

Del claro tenor literal de la disposición recién citada, y de la historia de su tramitación, queda de manifiesto que el derecho contemplado en ella, corresponde a aquellos accionistas que hubiesen vendido antes o después de declarada exitosa la OPA y no a aquellos que vendieron en la OPA propiamente tal.

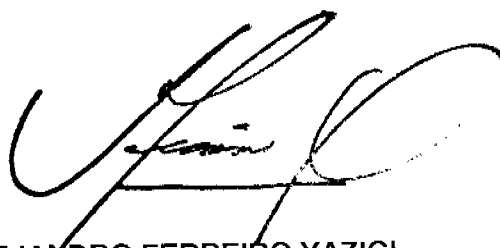
4) Por su parte, respecto a la posible infracción al artículo 54 de la Ley N°18.045 en que habrían incurrido Mehuin S.A. y el señor Jorge Gálmez, esta Superintendencia cumple con informar que ello se encuentra en proceso de investigación, sin perjuicio de agregar que en caso de existir tal infracción, ella no amerita la suspensión solicitada.

5) Respecto a la mayor información sobre la eventual fusión entre Empresas Almacenes Paris S.A. y Cencosud, debe estarse a lo señalado en el Prospecto de OPA proporcionado por Cencosud S.A. que en su punto 5.2 señala: *"Se contemplaría en los próximos meses posteriores a la conclusión de la Oferta, una eventual fusión de Cencosud con Almacenes Paris"*, que es la última información proporcionada a esta Superintendencia y al mercado por el Oferente sobre el tema.

6) Por último respecto al derecho a ser informado de manera veraz, oportuna y suficiente, y atendido las situaciones que expone en su presentación, cabe señalar que hoy en día, se encuentran a disposición del público todos los antecedentes vinculados a este proceso, tanto en las oficinas de esta Superintendencia como en la página Web de este Servicio.

En consecuencia, por las consideraciones precedentes y no existiendo antecedentes que ameriten la suspensión de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones sobre Empresas Almacenes Paris S.A. formulada por Cencosud S.A., no procede el ejercicio de la facultad prudencial de suspensión prescrita por el artículo 214 de la Ley N°18.045, correspondiendo rechazar su solicitud, sin perjuicio de haber oficiado al oferente de la OPA para la corrección del Aviso y Prospecto respectivo, según se señala en el numeral 1 de este Oficio.

Saluda atentamente a Ud.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alejandro', is written over a horizontal line.

ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI
SUPERINTENDENTE