MRS 390

ORD.: Nº 02207 03.03.2005

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. CONSORCIO FINANCIERO S.A.
AV. EL BOSQUE 130 PISO 13
LAS CONDES - SANTIAGO

En atención a su presentación del antecedente, mediante la cual solicita se ordene el retiro o la suspensión de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Cencosud S.A. sobre acciones de Empresas Almacenes Paris S.A., cumplo 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.

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

20050300 12566

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 excepcionalísimas 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 Empresa Almacenes París S.A., cabe ahora evaluar si los antecedentes y argumentaciones sostenidas por

Consorcio Financiero 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 las deficiencias formales de la OPA que señala en el punto I de su presentación, esta Superintendencia ya había realizado a la fecha de su presentación la observación que Ud. indica, a través del Oficio N°1933 ya referido, la cual fue subsanada por el oferente, complementando el Prospecto en lo que respecta a los métodos de valuación y conversión utilizados para establecer la relación de canje.

2) 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 Paris 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 esta 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 Paris 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.

3) Respecto a que la OPA no determinaría el precio correspondiente, cabe señalar que estamos en presencia de una OPA de canje o permuta, de acuerdo a las disposiciones del artículo 203 letra f) de la Ley N°18.045, de la Norma de Carácter General N° 104 de esta Superintendencia y del artículo 1897 del Código Civil.

Así, la OPA señala claramente cual será la relación de canje que se ofrece a los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A. por sus acciones a cambio de acciones de Cencosud S.A., cumpliéndose de este modo con lo dispuesto en el citado artículo 1897.

4) 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.

5) Respecto a sus observaciones relativas a la forma en que se ha estructurado esta operación, esto es, el lanzamiento de una OPA y la intención de fusionar Empresas Almacenes Paris S.A. a la sociedad oferente, en caso de ser declarada exitosa la OPA propuesta, en lugar de haber planteado un único proceso de fusión, esta Superintendencia estima que no merece mayor comentario dicha estructuración, ya que la forma de conducir las negociaciones correspondientes es inherente a la libertad de contratación de las personas, y no corresponde a materia de competencia de este Servicio, más aún, si ninguna de dichas alternativas se encuentra prohibida por ley.

A mayor abundamiento, no corresponde al tema en comento, esto es las posibles deficiencias que existirían en la OPA propuesta, la eventual futura fusión de Empresas Almacenes Paris S.A. con Cencosud S.A., por cuanto tal como se ha señalado, ello corresponde a una eventualidad y según suceda, se analizará en su oportunidad.

6) 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, cumplo 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.

Por su parte, respecto a la posible infracción al artículo 54 de la Ley N°18.045 en que habría incurrido Cencosud S.A. por la adquisición señalada, esta Superintendencia cumple con informar que ello se encuentra en proceso de investigación, sin perjuicio de agregar que en caso de existir la infracción, ella no amerita la suspensión solicitada.

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.

7) En lo que atañe a que la junta extraordinaria de accionistas de Cencosud S.A. celebrada el 31de enero de 2005, habría infringido lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley N°18.046, respecto de la necesidad de que la junta de accionistas apruebe los aportes y estimaciones no consistentes en dinero con que se paguen las acciones a emitir; dicha aprobación fue acordada por la Junta respectiva, de acuerdo a la información que se le proporcionó, no existiendo a juicio de esta Superintendencia infracción alguna al artículo 15 señalado, desde el momento en que aprobó los valores específicos que constituían dicho aporte (acciones de Empresas Almacenes Paris S.A.) y sus estimaciones propuestas por el informe pericial.

Por su parte, no existe norma alguna que impida que la Junta delegue en el Directorio de la sociedad, la determinación de la relación de canje pertinente, en conformidad a parámetros definidos, más aún, entenderlo de otro modo importaría impedir que la Junta delegue en el Directorio de Cencosud S.A. la fijación del valor de colocación conforme lo dispone el inciso segundo del artículo 28 Reglamento de Sociedades Anónimas, el que no distingue si las acciones serán pagadas en dinero efectivo o con otros bienes.

8) Se señala que el certificado notarial incluido al final de la reducción a escritura pública no cumpliría con lo prescrito en el artículo 57 de la Ley N°18.046, sin embargo, no puede sino entenderse dicho certificado del modo que la ley lo exige, por cuanto el hecho de sustituir la palabra "acordado" dispuesta por la ley, por la palabra "tratado", no afecta la esencia misma de la certificación prescrita, y más aún, dichas expresiones se corresponden en significado de acuerdo al Diccionario de la Real Academia Española. Por otra parte, el citado artículo no exige que el Notario certifique que el acta se encuentre firmada por el Presidente, Secretario y los accionistas elegidos al efecto.

9) Respecto a lo señalado en punto III, 1 b) de su presentación de 24.02.2005, corresponde señalar que en el artículo primero transitorio de los estatutos de Cencosud S.A. se contempla la promesa irrevocable del controlador de esa sociedad, de renunciar a su derecho de opción preferente por el número de acciones que correspondan al 100% de las acciones de Empresas Almacenes París S.A. sobre las que se efectúa la OPA.

10) Respecto a su preocupación de que la OPA puede impedir a los accionistas de Cencosud ejercer su derecho de suscripción preferente de acciones de la nueva emisión, mediante el aporte de acciones emitidas por Empresas Almacenes Paris S.A., de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 200 de la Ley N°18.045, cumplo con manifestar que para la eventualidad de que la situación que señala se produzca, Cencosud S.A. deberá dar estricto cumplimiento a lo dispuesto por el citado artículo, velando a su vez, que sus accionistas minoritarios puedan ejercer adecuadamente el derecho preferente que les corresponde, situación que será fiscalizada oportunamente por esta Superintendencia.

11) Respecto de las falencias en el informe pericial que señala, en cuanto a que se valorizaría a París como empresa y no sus acciones, se entiende que al valorizar una empresa se está a su vez dando un valor para su capital social y por ende para cada una de las acciones en el que está dividido éste, lo cual se define en forma explícita en el Informe Pericial en cuestión, valor que finalmente determinará la valorización de los aportes específicos de acciones París que se utilizarán para pagar el aumento de capital de Cencosud S.A. Por último, se hace referencia a que el informe no se inclinaría por una alternativa concluyente respecto de la valorización y metodología utilizados para estimar el precio de la acción de Empresas Almacenes París S.A., pero éste es claro en señalar que sin considerar la fusión el precio París debiera estar entre $675 y $775, y considerando la fusión con Cencosud el precio de la acción París se situaría entre $497 y $1.060, utilizando la metodología de Valorización por Flujos Descontados de Caja.

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 2 de este Oficio.

Saluda atentamente a Ud.

ALEJANDRO FERREIRO YAZIGI
SUPERINTENDENTE