

## CAP e INVERCAP: del control, operaciones relacionadas y quórum

### Antecedentes:

1. CAP e INVERCAP son sociedades anónimas abiertas.
2. El 10 de febrero de 2010 CAP anuncia que su Directorio aprobó la oferta de Mitsubishi (MCI), que describe equivalente a US\$ 924 mm para asociarse en su filial minera CMP con un 25% de su capital, y señala que citará a Junta Extraordinaria de Accionistas para “ratificar esta operación” para el 10 de marzo próximo. Mitsubishi es tenedora de un 19.3% del capital de CAP, un 2.31% de INVERCAP y del 50% de Compañía Minera Huasco (CMH) – el otro 50% es de CMP -.
3. El 16 de febrero de 2010 CAP dio a conocer las características generales del Pacto de Accionistas que se suscribiría entre CAP y MCI sobre CMP, a solicitud de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). No se conoce todavía el Pacto de Accionistas original ni el Contrato Marco aludidos el pasado 10 de febrero.
4. El 18 de febrero de 2010 la SVS, a solicitud de un accionista de INVERCAP, pidió que se celebrara una Junta Extraordinaria de Accionistas en esta sociedad para aprobar la operación antes descrita. INVERCAP posee un 31.32% de CAP, inversión que representa un 84.32% de su activo contable total (FECU Septiembre 2009).
5. El 19 de febrero de 2010 CAP anunció la entrega del informe del Evaluador Independiente CELFIN Capital Servicios Financieros SA (CELFIN) y el informe que su gerente general presentó al Directorio que aprobó esta operación, incluyendo la valorización efectuada por el banco de inversión JPMorgan. Este último introduce su trabajo afirmando que “realizó una valoración de los activos relacionados a la Transacción basada en la información y las proyecciones financieras proporcionadas por la gerencia de CAP y CMP” y luego descuenta los flujos y utiliza múltiplos de la industria para concluir respaldando la transacción: un trabajo de escaso valor. CELFIN participa en 2008 y 2009 en la adquisición de “paquetes estratégicos” de acciones de CAP e INVERCAP por Mitsubishi – en la página web de CELFIN lamentablemente no explica la ahora necesaria razón de conocer para calificarlos de “estratégicos” -, así como fue agente colocador de bonos de CAP en 2008, pero recalca que lo anterior no lo inhabilita para emitir una “Opinión Independiente”, que en definitiva favorece la transacción propuesta. Ninguna de las dos evaluaciones entra al fondo del Pacto de Accionistas que se acordaría entre CAP y Mitsubishi sobre CMP, el que en esencia requiere unanimidad para todas las materias relevantes, con derechos de PUT a un “valor justo de mercado” a favor de MCI si no está de acuerdo en las más importantes materias, ni tampoco evalúa el impacto de éste sobre CAP y la futura competencia por su control. Tampoco profundizan mayormente en el actual plan minero de CMP, que lo toman en esencia como dado en cuanto a inversiones y proyectos.
6. La FECU de CAP a diciembre 2009 muestra operaciones relacionadas en ese año con el grupo Mitsubishi por aproximadamente US\$ 81 mm y con el grupo Ultramar – poseedor del 1.31% de CAP y 4.2% de INVERCAP - por aproximadamente US\$ 15 mm. . También da cuenta de US\$ 150 mm de pasivo de largo plazo, equivalente a aproximadamente 15% del pasivo total de largo plazo de CAP, con The Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ Ltd y de una cuenta por pagar a favor de BHP Billiton Mitsubishi Alliance por US\$ 98 mm por importaciones de carbón. De las cifras públicas no parece posible desprender el cobro de comercialización y de transporte en US\$ por ton de hierro, acero y carbón que paga CAP y sus filiales, con

estas empresas relacionadas y otras terceras. Visto todo lo anterior, la exposición comercial y crediticia de CAP a Mitsubishi no es menor. Tampoco lo es en el caso de Ultramar desde un punto de vista operacional. Ultramar también está desarrollando un proyecto de carbón en Chile –Isla Riesco - que podría competir con el actual abastecimiento. La oferta planteada puede terminar afectando este escenario interrelacionado, desde el punto de vista operacional y crediticio.

7. El punto 4 de las Características Generales del Pacto sobre CMP entre CAP y MCI afirma textualmente que “CMP seguirá siendo administrada en la misma forma como ha operado hasta ahora, orientado a la búsqueda del consenso entre CAP y MCI”. Es decir, no sólo hacia adelante, sino también en el pasado se ha buscado operar regularmente bajo “consenso”. ¿No constituye la propia aseveración de CAP el reconocimiento de la existencia de un pacto de hecho con Mitsubishi?
8. El punto 2 de las Características Generales del Pacto sobre CMP entre CAP y MCI establece que “el pago de bonos o remuneraciones a los directores de CMP sobre US\$ 1 mm anual, de manera individual”, tiene que ser aprobado por MCI, entre otras tantas materias. A modo de ejemplo, resulta que en el actual directorio de CMP su presidente es también el gerente general de CAP y el presidente de Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH); su vicepresidente es también el gerente de servicios jurídicos, secretario del directorio y gerente suplente de CAP, director de CSH y presidente de la Fundación CAP – fundación que tiene un importante 9.08% de CAP y un 2.2% de INVERCAP -. Otros dos de los directores actuales de CMP eran también el gerente de administración y control de CAP y el gerente de finanzas de CAP (Memoria de CAP 2008). A su vez, en CMH, donde comparten propiedad CMP y Mitsubishi en 50/50, su presidente es gerente corporativo de operaciones de CAP – Memoria 2008 -, uno de sus directores es el gerente general de CMP y el otro es el gerente de planificación de CAP – Memoria 2008 -. Los otros tres directores de CMH son nombrados por Mitsubishi. En otras palabras, se plantea aquí una política de bonos que afecta estructuralmente al grupo ejecutivo y directivo de CAP, desde la Fundación CAP hacia abajo, que debe ser aprobada en último término por MCI.
9. Además de la multiplicidad de roles del presidente de la Fundación CAP, sus otros directores son uno gerente suplente de INVERCAP, otro director de CAP e INVERCAP y el último gerente de insumos estratégicos de CAP – Memoria CAP 2008 este último -. Obviamente son todos roles difíciles de conjugar cuando existen discrepancias a nivel ejecutivo y directivo.

Pasos:

1. El artículo 67 de la ley 18.046 de Sociedades Anónimas establece que se requerirá del voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto en una Junta Extraordinaria de Accionistas para aprobar o ratificar la celebración de actos o contratos con partes relacionadas. A nivel de CAP, su hecho esencial describe una operación relacionada equivalente de US\$ 924 mm; a nivel de INVERCAP, que es esencialmente un vehículo inversor en CAP y que tiene accionistas comunes y relacionados con esta transacción – al menos Mitsubishi, la Fundación CAP y Ultramar suman un 15.59% de INVERCAP, suficientes para nombrar a un director, sin todavía considerar eventuales participaciones en INVERCAP de otros ejecutivos y directores de CAP y filiales -, la operación relacionada equivalente sería de un 31.32% sobre US\$ 924 mm, o US\$ 289 mm. Ambos montos son relevantes desde el punto de vista de la ley, superiores al 1% del patrimonio social o UF 20.000, tanto en el caso de CAP como el de INVERCAP.

2. El artículo 96 de la ley 18.045 de Valores afirma que un grupo empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten. La propia SVS puede determinar que se está frente de hecho a un grupo empresarial. La declaración del hecho esencial de “consenso entre CAP y MCI” unida a todas las relaciones comerciales, de crédito y bonos a los directores permitiría configurar este escenario.
3. El artículo 97 de la ley 18.045 de Valores dice que es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para, entre otras cosas, influir decisivamente en la administración de la sociedad. Las sociedades de inversión de ejecutivos y directores de CAP y filiales que son inversoras en INVERCAP, sumadas a la Fundación CAP en que varios de ellos participan como directores, más el apoyo de Mitsubishi en el “consenso”, les permitirían influir decisivamente en la administración de la sociedad.
4. El eje central lo constituirían ejecutivos y directores de CAP y filiales, más Mitsubishi. La aprobación de esta operación, asociada al Pacto de Accionistas, consolidaría definitivamente esta estructura de control.
5. Pero no todos los accionistas participan. Es por ello que la ley requiere para este tipo de transacciones el quórum de 2/3, lo que en este caso sería aplicable en las sociedades anónimas abiertas CAP e INVERCAP.
6. Por último, el artículo 54 de la ley 18.045 de Valores establece que toda persona que, directa o indirectamente, pretenda tomar el control de una sociedad anónima abierta, cualquiera sea la forma de adquisición de acciones, comprendiéndose incluso la que pudiese realizarse por suscripciones directas o transacciones privadas, deberá previamente informar tal hecho al público en general. En este caso, la calificación de “paquete estratégico” por parte de CELFIN cuando Mitsubishi compra acciones de CAP e INVERCAP puede reflejar la real percepción de lo que busca Mitsubishi. La posterior declaración del “consenso” entre CAP y Mitsubishi va en igual dirección. ¿No se está entonces frente a la necesidad de una OPA de hecho, compatible con el asunto de fondo aquí descrito? La aprobación por la vía de Juntas Extraordinarias con 2/3 de quórum, si bien hoy es más directa desde el punto de vista legal, tiende a obviar lamentablemente que aquí se está más cerca de un escenario de OPA, entre compras previas de acciones, “consensos” y ahora un Pacto formal sobre el activo económico más importante de CAP.

Manuel Cruzat Valdés

22 de febrero de 2010