

OFORD.: N°103873
Antecedentes.: Su Carta S/N, de 10.12.2021, e ingresada a esta Comisión en la misma fecha.
Materia.: Responde solicitud de interpretación normativa que indica.
SGD.: N°2021120507621
Santiago, 24 de Diciembre de 2021

De : Comisión para el Mercado Financiero
A : Según distribución

Se ha recibido la Carta del Antecedente ("Carta"), mediante la cual se solicita a esta Comisión que ejerza su potestad de interpretación administrativa en las materias que se indican.

A modo de contexto de sus consultas interpretativas, la Carta señala que Inversiones Cachagua SpA ("Cachagua") lanzó una oferta pública de adquisición de acciones ("Oferta") de AES Andes S.A. ("AES Andes"), mediante avisos de inicio publicados el 6 de diciembre en los diarios El Líbero y La Nación. Prosigue diciendo que, según se señalaría en dicho aviso de inicio, la Oferta se extendería a la totalidad de las acciones de AES Andes que no están en manos del Oferente, a un precio de \$135,14 por acción. Así, dicho precio contemplaría un premio del 54,2% respecto del valor de mercado de la acción, calculado según las reglas del artículo 199 de la Ley 18.045.

Luego, informa que, de conformidad con los avisos referidos, la Oferta se llevaría a cabo fuera de bolsa, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Valores de Santiago.

Asimismo, señala que AES Andes mantendría en su patrimonio 24.836.382 acciones de propia emisión (las "Acciones"), representativas de un 0,24% de su capital accionario suscrito y pagado, adquiridas en el marco de un programa para la adquisición de acciones de propia emisión aprobado por junta extraordinaria de accionistas celebrada el día 19 de diciembre de 2019. Hacen también presente que las Acciones en poder de AES Andes habrían sido adquiridas entre el 28 de febrero de 2020 y el 19 de marzo del mismo año y debieran ser enajenadas antes de cumplirse dos años de su adquisición. Indican que el precio promedio ponderado de compra de las acciones fue de \$123,27, siendo el menor de \$105,5 y el mayor de \$136,45.

Atendiendo el orden de sus consultas, a continuación se pasará a dar respuesta a cada una de ellas:

1. Por una parte, se solicita a este Servicio que confirme el criterio relativo a que AES Andes podría disponer de las Acciones sin darle a los accionistas la opción preferente que prescribe el inciso tercero del artículo 27 C de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas ("LSA"). Argumenta en favor de dicha postura señalando que las Acciones representarían sólo el 0,24% del capital accionario de AES Andes; encontrándose así cumplida la excepción que establece

la disposición en comento para efectuar la señalada oferta preferente, que consiste en que la cantidad total de acciones a ser vendidas dentro de cualquier período de doce meses no supere el 1% del capital accionario de la sociedad, siempre que cuente con la aprobación de la junta de accionistas.

Al respecto, tenga presente que esta Comisión comparte dicha interpretación.

2. Por otra parte, esta Comisión entiende que la interpretación que se requiere confirmar sería aquella que postula que la venta de las Acciones por parte de AES Andes estaría exenta de la obligación de efectuarse en una bolsa de valores, como prescribe el precitado inciso tercero del artículo 27 C de la LSA; bastando así los términos de la Oferta para dichos efectos. En abono de esta postura, se señalan en la Carta los siguientes argumentos:

Primero, que las normas del título XXV de la ley 18.045 corresponderían a disposiciones especialísimas, referidas a la situación particular de la oferta pública de adquisición de acciones. Por su parte, señala que las normas contenidas en los artículos 27 a 27C de la ley 18.046 corresponderían al régimen general de acuerdo con el cual una sociedad anónima puede tener acciones de propia emisión. Pues bien, fundamenta al efecto que el principio interpretativo de la especialidad, consagrado en los artículos 4° y 13 del Código Civil, mandaría al interprete a dar primacía a la norma especial o "particular" por sobre la "general" cuando hubiere oposición entre ambas.

Segundo, prosigue su argumentación señalando que lo anterior sería consistente con los intereses protegidos. En efecto, postula que las normas del Título XXV de la ley 18.045 procurarían que todos los accionistas puedan acceder a vender sus acciones en una oferta pública de acciones en igualdad de condiciones. En este sentido, indica que se habría estimado de tal importancia la protección de este principio que se habría establecido un procedimiento especialísimo, de orden público, para la realización de las ofertas públicas de acciones.

Tercero, argumenta que el artículo 216 de la ley 18.045, al permitir que una oferta pública de acciones se ejecute dentro o fuera de bolsa, reconocería cierta equivalencia entre ambos mecanismos -el procedimiento de OPA y la venta en bolsa- en cuanto a la tutela de los bienes jurídicos que justificarían un mercado secundario formal. En efecto, indica que dicha norma permitiría excepciones a dos de los principios básicos del mercado secundario formal: primero, facultaría que acciones sean transadas fuera de bolsa; y, segundo, permitiría que los agentes de valores intermedien directamente acciones. Así, razona diciendo que la normativa que regula las ofertas públicas de acciones protegería a los accionistas y sometería a los oferentes a un marco regulatorio que otorgaría garantías de transparencia equivalentes a las que existirían en las bolsas de valores.

Finalmente, la Carta aduce que el fin perseguido por los incisos 2° y 3° del artículo 27C sería que los terceros no tendrían la posibilidad de adquirir acciones en términos más ventajosos para los accionistas. Al efecto, agrega que dicho fin se frustraría en el caso de las ofertas públicas de acciones, si no se permitiera al emisor concurrir a una oferta pública de acciones materializada fuera de bolsa.


3. En cuanto a la interpretación expuesta en el numeral precedente que mediante la Carta se solicita su confirmación, cabe informar que esta Comisión no la comparte. En efecto, el inciso tercero del artículo 27 C de la LSA, tantas veces citado, señala que «[s]i los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente señalado en el inciso anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse siempre en una bolsa de valores» (la negrita y la cursiva son nuestras). Así, del sólo tenor literal de la disposición en comento queda de manifiesto que, en el contexto de la consulta, la venta de las acciones debe llevarse a cabo siempre -es decir, bajo cualquier circunstancia- en

una bolsa de valores; no siéndole lícito a este Servicio, por ende, escapar de los términos absolutos e imperativos prescritos por la norma en estudio. De ahí entonces que, en opinión de esta Institución, al ser el sentido del citado texto legal meridianamente claro, no corresponde efectuar a su respecto disquisiciones que pretendan desentrañar su sentido, tal como se hace en la Carta. Lo anterior, en virtud de lo dispuesto en el inciso primero del artículo 19 del Código Civil.

Por lo demás, y en el mismo sentido expresado en el párrafo anterior, debe tenerse presente que cuando la LSA ha querido establecer a la oferta pública de acciones como mecanismo que rija en materia de adquisición y posesión de acciones de propia emisión de una determinada sociedad anónima, lo ha dispuesto así expresamente. En efecto, mientras el artículo 27 B de la LSA establece que "siempre podrá ejecutarse un acuerdo de adquisición de acciones a través de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones, de conformidad a la ley"; el artículo 27 C de la LSA, que resulta justamente aplicable en el caso consultado, dispone, en cambio, que la enajenación de tales acciones deberá efectuarse siempre en una bolsa de valores.

WF 1631359 DJS / DGRC

Saluda atentamente a Usted.



José Antonio Gaspar
José Antonio Gaspar
Director General Jurídico
Por orden del Consejo de la
Comisión para el Mercado Financiero

Anexo 1: Distribución

1. Gerente General
: AES GENER S.A.
2. SEÑORA
: Andrea Verónica Alejandra Sougarret Römer

Oficio electrónico, puede revisarlo en http://www.cmfchile.cl/validar_oficio/
Folio: 20211038731638375qbSBpTpgAobPGXHUXqnxOQKNPBxBhM