

## Control real de CAP

La Compañía de Aceros del Pacífico, CAP S.A. (CAP), declaró en su FECU del 31 de diciembre del año 2016 que INVERCAP S.A. (INVERCAP) – dueña del 31.32% de su capital - tenía la calidad de controlador de la misma según la definición del Título XV de la Ley 18.045 de Mercado de Valores referida a los grupos empresariales, los controladores y las personas relacionadas. Por otro lado, en la FECU de igual fecha de INVERCAP ésta declaró que, según esa misma definición, INVERCAP carecía de control sobre si misma. En su Memoria del año 2015 se agregó que no existía acuerdo de actuación conjunta entre los propios socios de INVERCAP. Equivalentemente, en sus respectivas Memorias del año 2010, se manifestó exactamente lo mismo, habiendo sido ese año uno en el cual se perfeccionaron importantes acuerdos de canje de acciones y aumento de capital en la filial de CAP Compañía Minera del Pacífico S.A. (CMP) con Mitsubishi Corporation (MITSUBISHI), la que antes y hasta el presente era también dueña del 19,27% de CAP y del 2.31% de INVERCAP. Por último, lo mismo se expresó en las respectivas Memorias del año 2009, año anterior a aquel de las operaciones acordadas e implementadas con MITSUBISHI, operaciones en las cuales es útil recordar que no hubo competencia ni desafío por parte de otros actores.

La filial minera de CAP, CMP, es y ha sido desde hace un buen tiempo el corazón de ésta y es ahí donde radica su valor esencial. El año 2010 CAP informó envíos de 10.2 millones de toneladas de hierro; el año 2016, 16.7 millones de toneladas. Las reservas de hierro pasaron desde 1.364 millones de toneladas en el año 2010 a 2.039 millones de toneladas en el año 2011, para terminar en 2.661 millones de toneladas en el año 2016. En términos de contribución de EBITDA a nivel de CAP, el 97% venía del área minera en el año 2010 y el 77% en el año 2016, con una baja coyuntural explicada por el ciclo de precios del hierro.

A partir del año 2010, el 25% de CMP pasó a ser de propiedad directa de MITSUBISHI – permaneciendo el remanente 75% en CAP - y de acuerdo al Pacto de Accionistas suscrito ese año entre CAP y esta última firma japonesa, todas las decisiones de inversión, financiamiento, comercialización y desarrollo de CMP debían ser también aprobadas por MITSUBISHI. La gran inversión de CAP desde el año 2010 hasta ahora y distinta del hierro propiamente tal, pero ligada a necesidades de éste, fue una planta desalinizadora con capacidad de 400 litros por segundo asociada a inversiones sobre US\$ 400 millones en la que ésta participa en un 51% de su capital, quedando el 49% restante en manos de MITSUBISHI.

A nivel de administración societaria, las compañías INVERCAP, CAP, CMP y restantes filiales entremezclan repetidamente ejecutivos y directores, estando los representantes formales mayoritariamente relacionados entre ellos. Incluso la Fundación CAP, poseedora del 2.21% de CAP y 9.51% de INVERCAP, tiene un directorio formado de igual y particular manera.

Lo novedoso es que el pasado 27 de febrero, en una entrevista al Gerente de Desarrollo e Infraestructura de CAP<sup>1</sup>, se decía textualmente “... conocer la compleja trama societaria que existe en CAP y su matriz, INVERCAP, donde conviven tres grupos: la familia (los accionistas minoritarios que apoyan a su padre y que, en su mayoría, son ejecutivos o ex ejecutivos que participaron en la privatización de la empresa a fines de los 80), la familia Rassmuss (el mayor accionista individual de la matriz) y MITSUBISHI CORPORATION, la transnacional que opera como socio estratégico de la compañía en alianza con la familia.”

En otras palabras, se estaría reconociendo que habría un control sobre CAP que nacería de una alianza entre “la familia” y MITSUBISHI, teniendo esta última una posición gravitante en el mayor activo de CAP, tanto a nivel de capital como de Pacto de Accionistas. “La familia” basaría su poder de decisión en la propiedad directa de acciones tanto en CAP como en INVERCAP, incluyendo dentro de éstas aquellas de la propia Fundación CAP.

Lo descrito en esta nota periodística, no desmentido ni aclarado al día de hoy, **no** coincidiría con lo informado formalmente hasta ahora por CAP e INVERCAP al mercado de valores durante todos estos años. La Ley 18.045 de Mercado de Valores exige definir y hacer público quién controla una sociedad – o quién busca su control - por las obligaciones que esta calidad societaria implicaría al controlador, no sólo en las transacciones relacionadas a ser aprobadas por entes independientes sino además en razón de los cambios de control de la sociedad, los valores en que se perfeccionarían y los derechos de los accionistas minoritarios, entre otros elementos. La misma Ley incluso contempla la posibilidad de que sea la propia Superintendencia de Valores y Seguros quien finalmente determine quiénes controlan una sociedad.

Adicional a lo anterior, igual existe una pregunta de fondo que va más allá del debido cumplimiento de las Leyes de Sociedades Anónimas y de Mercado de Valores: ¿qué estructura societaria maximizaría el valor del patrimonio de CAP? INVERCAP como vehículo de inversión no tiene mayor justificación, constituyendo su gran activo relevante aquel existente en CAP. Disuelta INVERCAP, el control de CAP debería recaer en quienes legítimamente pagaran a los accionistas por éste y más valoraran el potencial de la compañía en abierta y nivelada competencia con otros postores.

Lo que no debería ocurrir es que una alianza específica operase de hecho controlando una sociedad anónima abierta pero se informara públicamente al mercado algo distinto a esa realidad. Y menos que los eventualmente involucrados no pagaran por ello, en detrimento de aquellos accionistas minoritarios que no serían parte de la alianza antes referida, terminando “unos más iguales que otros” sin haber adquirido dicho derecho.

Manuel Cruzat Valdés

21 de marzo de 2017

---

<sup>1</sup> Diario La Segunda, 27 de febrero de 2017, “Roberto de Andraca A., el delfín en el imperio acerero de CAP”.