



TRIBUNA LIBRE



OSVALDO LAGOS
 FACULTAD DE DERECHO
 UAI

Un verano azul opaco

Ha sido un fin de año movido para Azul Azul S.A. Los problemas de Sartor permitieron que el presidente de Azul Azul comprara su participación controladora en el club a un tercio de lo pagado por el mismo Sartor en 2021, sin concurso de otros competidores. Naturalmente, esto dio lugar a la reacción de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

La respuesta del presidente de Azul Azul S.A. se centró en aspectos formales. Primero, que un Fondo de Inversión Privado (FIP) no puede considerarse una "persona", con lo cual, no es exigible informar sobre el cambio de control. Segundo, que al tratarse de una transacción sobre cuotas de fondos de inversión, no puede considerarse aplicable la regulación sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones. Ambas justificaciones fueron desechadas por la CMF, la que ha pedido explicaciones adicionales respecto a las que aún no se pronuncia.

Visto de manera sustantiva, es difícil que las explicaciones permitan justificar la licitud de la operación. Las normas tienen una redacción suficientemente amplia como para considerar que se debió informar el cambio de controlador y que se debió realizar una OPA sobre Azul Azul. Lo contrario, además, determinaría que sería muy fácil eludir la normativa sobre información al mercado y sobre las OPA: bastaría controlar mediante un FIP. Es difícil que el regulador y, eventualmente, los tribunales, acepten esa tesis.

Este caso deja de manifiesto problemas de transparencia que aquejan al mercado de valores chileno. La CMF ha podido actuar en esta oportunidad, pues resulta evidente quién es el nuevo controlador de Azul Azul. No obstante, la opacidad de las relaciones aguas arriba impide fiscalizar de manera adecuada. Si bien Azul Azul informa sus beneficiarios finales, es difícil verificar esta información, considerando que el registro de accionistas no es más que un documento privado. Asimismo, las inadecuadas reglas sobre revelación de pactos de accionistas en el mercado chileno impiden verificar si alguno o algunos de esos accionistas forman un grupo controlador, o cómo se gobierna la sociedad y quién es o quiénes son controladores dentro del pacto.

A partir de esta falta de transparencia ¿cómo se puede hacer efectivo el cumplimiento de la Ley de OPA, cuya finalidad es impedir adquisiciones expropiatorias en perjuicio de otros inversionistas?, ¿cómo hacer cumplir las reglas sobre competencia en los mercados, si se puede evitar entregar información sobre eventuales competidores?, ¿cómo se puede fiscalizar el cumplimiento de la regulación sobre operaciones con partes relacionadas e incluso negociación incompatible o administración desleal, sin saber quiénes son los relacionados?

Sin duda, este caso sentará un precedente crucial, que podrá dar lugar a mejores prácticas y a una mejor regulación del mercado de valores chileno.

“Las normas tienen una redacción lo suficientemente amplia como para considerar que se debió informar el cambio de controlador y realizar una OPA sobre Azul Azul”.