

Caso Chispas: Un fallo ejemplar

Eduardo Engel*

A las 4 de la madrugada del domingo 3 de agosto de 1997 se suscribió el acuerdo mediante el cual Endesa España tomaría eventualmente control de la empresa chilena Enersis, y a través de ella de Endesa Chile y Chilectra.

Durante las semanas que siguieron se discutió mucho si el precio que recibieron los “gestores clave” del negocio fue justo o no. Porque las empresas Chispas, que controlaban Enersis, tenían dos tipos de acciones: las serie A y las serie B. La propiedad de las primeras estaba repartida entre un gran número de accionistas. Las acciones serie B, en cambio, representaban menos del 0,1 % del capital accionario, pero elegían casi la mitad de los directores. Más aún, el 100% de las acciones serie B pertenecían a tan sólo siete personas, los llamados “gestores clave”, quienes además ocupaban cargos directivos en Enersis y las Chispas. Fue así como la discusión se centró en cómo la operación del siglo repartiría el incremento del valor de Enersis entre los dueños de ambas series de acciones.

Las cosas cambiaron radicalmente a comienzos de octubre de 1997, cuando la Comisión de Valores y Seguros de los Estados Unidos (SEC) exigió a Endesa España revelar todos los detalles del acuerdo suscrito con los “gestores clave”. Fue entonces que la opinión pública conoció una serie de cláusulas confidenciales.

Tal como lo establece el reciente fallo de la Corte de Apelaciones, dichas cláusulas incluían beneficios para los gestores clave a costas de los accionistas minoritarios. En efecto, mientras menos pagara Endesa España por las acciones de los minoritarios, más dinero recibían los gestores clave. Los montos envueltos eran importantes, alcanzando los 16 millones de dólares.

El fallo también establece que los gestores clave ocultaron información a los restantes directores y accionistas de las empresas que dirigían. En general, el dictamen incluye una larga lista de violaciones a la Ley de Sociedades Anónimas, estableciendo varias instancias en que los gestores clave, en su rol de directores y gerentes de empresas, privilegiaron sus intereses personales por sobre aquellos de los demás accionistas.

Lo más importante del reciente fallo, a mi juicio, es que reconoce que el rol del ente regulador de los mercados financieros es velar porque se cumplan ciertos principios generales que son claves

para el buen funcionamiento de los mercados financieros. Uno de estos principios es la igualdad entre los inversores, lo que significa que nadie “debe tomar decisiones sobre la base de información privilegiada, obtenida a través de determinadas fuentes o vinculaciones personalísimas a las que el público no tiene acceso o lo tiene sólo en forma restringida”. Un segundo principio general es aquel de la información, esto es “la obligación impuesta a los agentes que hacen oferta pública de valores en cuanto a entregar una pormenorizada relación de todos los aspectos relevantes de los mismos”. Para lograr los objetivos anteriores, el regulador debe fiscalizar el cumplimiento de la normativa legal vigente, sancionando a quienes la vulneran. Es por eso que el reciente fallo para el caso de las Chispas incluye multas que ascienden a casi 60 millones de dólares para quienes transgredieron dichos principios.

Un mercado financiero vibrante es parte central de una economía de mercado exitosa. Cuando los derechos de los accionistas minoritarios son protegidos adecuadamente, los retornos accionarios son más altos y la gente ahorra más, permitiendo financiar un mayor número de proyectos, beneficiando especialmente a emprendedores que no cuentan con redes familiares que los financien. Al final resulta un país que crece más rápido y con una mejor distribución de oportunidades.

El rol de los directores de empresas, a fin de cuentas, es similar al de los funcionarios públicos. Ambos manejan platas que todos los chilenos les entregamos obligatoriamente. Los funcionarios públicos gastan nuestros impuestos con objeto de proveernos con educación, salud, seguridad ciudadana y mucho más.

Los directores de empresas invierten nuestros ahorros, los voluntarios y los que obligatoriamente depositamos en los fondos de pensiones, con objeto de que podamos jubilarnos dignamente, además de enfrentar imprevistos. Cuando un funcionario público utiliza su cargo para beneficio personal, hablamos de corrupción. Siete años atrás, cuando un grupo de empresarios utilizó sus cargos de directores para beneficio personales, hablamos de la operación del siglo. La información que reveló un ente regulador extranjero, junto al reciente fallo de la Corte de Apelaciones, han puesto las cosas en su lugar.

***Eduardo Engel es Profesor Titular de Economía de la Universidad de Yale.**