

A propósito del caso Enersis:

# Balance de lealtades

Por Juan Foxley Rioseco\*



El rol del directorio en el aumento de capital de Enersis propuesto por el controlador de dicha empresa, ilustra muy bien dos modalidades del ya conocido "problema de agente-principal".

Recordemos el caso. En lo referido a gobierno corporativo, la discusión se planteó sobre cuán independientes del controlador eran, en la práctica, los directores que la ley definía como tales. Esto porque, en realidad, salvo uno entre siete, ellos habían sido elegidos con los votos del accionista controlador. Dichos directores (seis entre siete), no vieron necesidad de pronunciarse sobre el mérito de la propuesta del accionista controlador, obedeciendo así -sin discutir- la recomendación propuesta por el mayoritario. Los principales accionistas minoritarios (cotizantes vía AFP) constataron el daño (verificado con la caída inmediata del precio de la acción) respecto de sus afiliados y los defendieron. Seguidamente, la SVS (Superintendencia de Valores y Seguros) obligó al directorio a pronunciarse sobre el mérito de la capitalización propuesta.

Lo observado podría tipificarse como un problema clásico de agente-principal por información asimétrica: un principal (usted, co-dueño de la empresa vía su fondo de pensión) contrata a un agente (director) que lo representa y sobre el cual no tiene perfecta información. Se da así lugar a incentivos no bien alineados entre uno y otro. Este clásico problema fue ya avizorado por Adam Smith cuando escribió sobre la participación en sociedades por acciones, refiriéndose al conflicto entre dueños y gerentes:

"La mayor parte de estos accionistas... están satisfechos con recibir el dividendo" (y no mucho más que eso)... y "no es razonable esperar que los directivos de estas compañías, al manejar mucho más dinero de otras personas que de ellos mismos, lo vigilen con el mismo ansioso cuidado con el que frecuentemente vigilan el suyo los socios de una empresa particular".

Brillante advertencia.

Tres siglos después encontramos diversos mecanismos de incentivo que intentan mitigar la contradicción entre dueños y gerentes pero también aquella que puede presentarse entre dueños y directores. La fijación de premios por desempeño ligado a utilidades de más de un ejercicio es un ejemplo de incentivo que intenta resolver la primera de esas contradicciones. Sin embargo, el caso clásico avizorado por Smith no apunta a una segunda situación

festación de lo que Milgram (1974)\*\* demostró en sus famosos experimentos en Yale.

El detalle de estos experimentos, (algo chocantes) puede verse en la propia obra del autor. Su principal resultado: los seres humanos tienen una predisposición natural a obedecer a la autoridad. La obediencia genera sensaciones de bienestar y, en ausencia de contrapesos, es también capaz de suprimir contenciones éticas personales.

**"No quiero gente que me diga sí a todo alrededor mío. Quiero que siempre me contradigan..aunque les cueste su trabajo." Samuel Goldwyn.**

posible que se ajustaría mejor a este caso. Se trata de la situación donde no hay contradicción sino sumisión de intereses del agente al principal. A diferencia del caso en que el agente (ejecutivo) antepone su propio interés al del principal (propietario o accionista), en esta otra disyuntiva el agente prefiere asimilar su interés al del principal, con la expectativa de ser eventualmente gratificado. Por cierto que en este caso se requiere la presencia de un principal con autoridad no diluida (i.e. un accionista controlado nitidamente identificable). Así, la ausencia de conflicto entre el principal hegemónico y el agente sumiso se deviene en realidad en peligro frente a los terceros involucrados: los accionistas minoritarios, excluidos por definición de la toma de la injerencia en las decisiones en una empresa de propiedad concentrada.

Este segundo conflicto de interés frente a los accionistas recibe el nombre de lealtad mal entendida o, como lo llama Morck (2004)\* "problema de agente-principal tipo dos" para distinguirlo del caso clásico esbozado por Adam Smith.

Dicha sumisión del agente al principal puede entenderse como la natural mani-

Una explicación de esta conducta, la ofrece el propio Milgram y nos refiere a una tesis: la presión evolutiva de la especie habría moldeado la obediencia (a la autoridad) de la tribu como la conducta social más apropiada para sobrevivir. Hobbes, el autor de *Leviatán* lo escribió hace más de tres siglos.

Los peligrosos efectos de la obediencia indebida hacen que, salvo las fuerzas armadas, toda organización social institucionalice el disenso. La figura del abogado del diablo por ejemplo, no es otra cosa que la institución instalada por la iglesia católica en 1587 para hacer más rigurosos los procesos de canonización y aplacar la presión por santificar amigos y parientes del obispo de turno (institución derogada en 2003 por Juan Pablo II, quien terminó su período canonizando cinco veces más santos que todos los papas del siglo XX).

Las buenas prácticas de gobierno corporativo y por cierto la ley en Chile son claras a la hora de exigir que los directores se obliguen a actuar por el interés de todos los accionistas, independiente de quien los hubiere elegido (Artículo 39, ley 20.382)

Desafortunadamente, el perfeccionamiento resultó un retroceso en la inde-

\* Profesor Facultad de Economía y Negocios Universidad Alberto Hurtado

pendencia de los gobiernos corporativos respecto del interés de los controladores. Si antes se entendía que "independientes" eran todos aquellos directores que, sustrayendo los votos del controlador, igualmente hubieran resultado elegidos, esto cambia. Desde 2009, la independencia se tipifica respecto de sus intereses formales o parentesco y consanguinidad, no según quien hubiese votado por ellos. Esto hace posible que, a efectos de ciertas decisiones relativas al aumento de capital, fueran considerados como independientes directores elegidos con los votos del controlador. De esta manera, la mayoría de independientes exigida para la conformación del comité de directores se vuelve letra espuria. El escenario es el propicio para que el "problema agente-principal tipo dos" se manifieste. Y por cierto, mientras ello ocurra el camino para la lealtad mal entendida seguirá abierto.

Si no se corrige esa definición de independencia, la suerte de los accionistas minoritarios (léase la enorme población propietaria de acciones en sus fondos de pensiones) seguirá entregada a la fortuna, en la esperanza que la SVS use su potestad interpretativa para prevenir potenciales abusos. ■

\*Morck, Randall "Behavioral finance in corporate governance, independent directors, non-executive chairs and the importance of the devil's advocate". NBER Working paper 10644

\*\*Milgram, Stanley. 1974. Obedience to Authority. Harper and Row.



## Separación y divorcio: impacto sobre familias en Chile

Por Gonzalo Doña\* y Eugenio Giolito\*\*

\*Alumno tesista del Magister en Economía (ILADES/Georgetown)\*\* Ph.D en Economía y Magister en Economía, Universidad de Maryland, Estados Unidos. Magister en Economía, Universidad de CEMA, Argentina.

Actualmente en Chile, de cada 10 parejas que deciden casarse, 7 ponen fin a su matrimonio. De acuerdo con datos del Registro Civil, en 2011 66 mil parejas comenzaron su matrimonio, mientras se divorciaron más de 47 mil. Además, según el SERNAM (Servicio Nacional de la Mujer), durante el 2010 se efectuaron 192 mil demandas por pensiones de alimentos impagas, con un aumento de 60% respecto del año anterior. Estos datos nos llevan a preguntarnos acerca de las consecuencias económicas que los cambios en la estruc-

tura social chilena podría deparar a las familias, especialmente a las de menores recursos.

La historia oficial del divorcio en Chile comienza en 2005 con la aprobación de la nueva ley de matrimonio civil, que reguló la existencia de éste en formato unilateral, que no exige el consenso de ambos cónyuges para deshacer la unión. Antes, las parejas sólo podían separarse sin romper el vínculo legal entre ellas y, por lo tanto, las partes no podían volver a casarse. Según datos de la CASEN, en 2009 8,5% de

las mujeres que tenían entre 19 a 59 años se encontraban separadas, divorciadas o habían anulado su matrimonio.

El tema del divorcio y sus consecuencias sobre las familias ha sido ampliamente analizado en la literatura económica, especialmente en Estados Unidos, donde durante la década del 70 y principios de los 80 se llevaron a cabo reformas en un gran número de estados. Estas reformas llevaron a la adopción del divorcio unilateral, dado que para esa época, en muchos casos, las leyes ya autorizaban el divorcio de mutuo consentimiento. Gran parte de dicha literatura estuvo dedicada a evaluar el impacto de los cambios sobre la tasa de divorcio (Wolfers, 2006), aunque también ha sido vinculado a otros resultados. Por ejemplo Gruber (2004) señala que adultos que fueron afectados cuando niños por el paso de estas leyes tienen un menor nivel educativo.

Recientemente, Cáceres-Delpiano y Giolito (2012) encuentran una relación causal entre las leyes de divorcio unilateral y el aumento en la tasa de crímenes violentos en EE.UU. Utilizando tasas de arrestos por año y edad, observan que las cohortes de adultos que fueron niños en el tiempo de las reformas estuvieron particularmente afectados. Un canal que podría explicar dichos resultados es el aumento de la pobreza y la desigualdad en madres de niños nacidos antes de las reformas, que de alguna forma fueron "sorprendidas" por el cambio del régimen de disolución matrimonial. Estas mujeres se casaron bajo un régimen que exigía mutuo consentimiento para la disolución del matrimonio, tomaron decisiones de trabajo y fertilidad bajo esas condiciones, y el cambio de régimen pudo haberlas afectado negativamente.

La relación entre divorcio y desigualdad en los EE.UU. también fue estudiada por Ananat y Michaels (2008), quienes encontraron que la ocurrencia del divorcio empeora la distribución del ingreso. Mientras que algunas mujeres son capaces de generar ingresos tras el divorcio a través de un

aumento de horas trabajadas, regresando al hogar paterno o a través de subsidios gubernamentales, muchas otras fracasan en el intento.

Comprobar la relación causal entre divorcio y caída del ingreso no es sencillo pues los hogares donde este ocurre suelen tener condiciones económicas y sociales más desfavorables que los hogares donde el divorcio no ocurre. Por ejemplo, puede que pase que los matrimonios sean más propensos a romperse cuando tienen un shock negativo a sus ingresos. Para evitar este problema de la selección del divorcio, Ananat y Michaels emplean un método de variables instrumentales usando como instrumento el sexo del primer niño.

En el caso de Chile aún es prematuro evaluar los aspectos de la ley de divorcio, pues tiene recién siete años de existencia. Sin embargo, existen datos suficientes como para analizar el impacto de la separación de los padres (formal o de hecho) sobre variables relevantes al bienestar de la familia. En un trabajo reciente, Doña (2012) aplica métodos similares a los de la literatura citada para el Censo 2002 y las encuestas CASEN del 2000 al 2009 para una muestra de madres con niños menores de 18 años en Chile.

Los resultados sugieren un fuerte deterioro en la situación económica de las familias posteriores a una separación. Específicamente, Doña considera que la separación aumenta más de 20% la probabilidad de una madre de ser pobre -y con ella sus hijos-, y al menos 10% la de caer en la indigencia. Estos efectos son más fuertes para las madres con menor educación. Los datos son similares a los obtenidos para los Estados Unidos en la investigación de Cáceres-Delpiano y Giolito. En ambos casos se sugiere un aumento en la desigualdad. Usando el Censo, también se comprueba un efecto adverso sobre la educación de los hijos. Los jóvenes entre 15 y 18 años aumentan en 50% la probabilidad de abandonar su educación dejándola incompleta. Sin embargo, dado a que

en Chile existe una mayor especialización en el hogar, con una mayor fracción de madres dueñas de casa, era esperable encontrar un impacto mayor al observado en Estados Unidos.

Estos resultados pueden tener algún tipo de relación con datos sobre pensiones de alimentos impagas, lo que indicaría la necesidad de un estudio profundo de la legislación y las disposiciones judiciales que regulan la materia. Esto no hace más que resaltar el cuidado que debe tenerse en el diseño de políticas que pueden afectar a la familia, ya que muchas veces pueden producir consecuencias indeseadas y afectar el futuro de los niños, sobre todo aquellos pertenecientes a los hogares más vulnerables. ■

### Referencias

- Ananat, Elizabeth, and Guy Michaels. 2008. "The effect of marital breakup on the income distribution of women with children". *Journal of Human Resources* 43(3): 611-629.
- Cáceres-Delpiano, Julio, and Eugenio Giolito. 2012. "The Impact of Unilateral Divorce on Crime". *Journal of Labor Economics*, vol. 30, No. 1 (January 2012).
- Doña, Gonzalo. 2012. "Impacto de la Separación sobre las Familias en Chile". Tesis de Magister Universidad Alberto Hurtado (ILADES- Georgetown University).
- Wolfers, Justin. 2006. "Did unilateral divorce raise divorce rates? A reconciliation and new results". *American Economic Review* 96(5):1802-1820.

### Observatorio Económico

Decano: Jorge Rodríguez Grossi.  
Fono Facultad: 889 7366  
e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl  
fen.uahurtado.cl  
Producción OE: Escuela de Periodismo UAH.