



EL PROBLEMA DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS

Prof. Christian Anguita Oyarzún



Segundas Jornadas Chilenas de Derecho Comercial
Universidad Diego Portales
20 y 21 octubre 2011

Estructura de la presentación

- I. Problema de agencia en el derecho societario.
- II. El problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios.
- III. Evolución del problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios en la Ley 18.046.
- IV. La protección de los derechos de los accionistas minoritarios: situación actual.
- V. Conclusiones.

I. El problema de agencia en el derecho societario

“Los problemas de agencia surgen en la medida que el dueño de un recurso delega la administración de ese recurso en un tercero.”

- Relación director-accionista.
- Accionistas mayoritarios y minoritarios.
- Accionistas y acreedores.

Elementos claves en la relación principal-agente

- Incentivos para proteger los intereses del principal.
- Acceso a la información.
- Agente maneja mayor y mejor información.
- Facultad del principal de fiscalizar y controlar las actuaciones del agente.

Relación director-accionista

- Problema de agencia más estudiado en la doctrina comparada.
- Adam Smith lo había identificado en 1776.
- Se presenta con mayor frecuencia cuando la propiedad de las sociedades anónimas se encuentra dispersa.

Relación accionistas-acreedores

- Nace del hecho de que los accionistas puedan llegar a tomar decisiones en perjuicio de los acreedores.
- Por ejemplo, asumiendo altos riesgos.

II. El problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios

- Se produce en sociedades anónimas donde la propiedad se encuentra concentrada.
- Problema de agencia común en nuestro derecho societario.
- Intereses no alineados entre accionista controlador y minoritarios.

Causas del problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios

- Conflictos de interés.
- Acceso a la información.
- Conductas contrarias a la ética.
- Controladores extraen riqueza a costa de minoritarios.

Por qué proteger a los accionistas minoritarios?

- Una buena protección incentiva a pagar más por las acciones y bonos corporativos.
- Minoritarios se retirarán del mercado de capitales y se hará más difícil conseguir financiamiento.

Cómo reducir el costo de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios

- Procurar una adecuada protección a los intereses de los accionistas minoritarios.
- Asegurar un retorno razonable y evitar que sean expropiados por grupo controlador.
- Cuidar de no otorgar protección excesiva que entorpezca el normal funcionamiento de la sociedad.

En defensa del accionista controlador

- Genera una disciplinada administración.
- Reduce el problema de agencia accionistas-administrador.
- Ejercen rol de fiscalizador respecto de la administración.

Casos prácticos

- Chispas: Dueños de acciones serie “B” recibieron un valor 800 veces superior a serie “A”.
- Telefónica Móvil: Importancia de un buen gobierno corporativo.
- Pehuenche: Presentar información falsa a los accionistas (Art. 42 N° 4 LSA).

III. Evolución del problema de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios en la Ley 18.046

- Al momento de dictarse la Ley 18.046 las personas que pretendieran tomar el control de una sociedad anónima abierta debían dar un aviso previo de toma de control (Art. 54 de la Ley 18.045).

Ley 19.705

- Contexto histórico.
- Respuesta a las tomas de control que la antecedieron.
- Su objeto es proteger a los accionistas minoritarios extendiendo a todos los accionistas el precio ofrecido al controlador.
- OPA inspirada en sistema Británico.

Ley 20.382

- Transparencia.
- Reducción de costos de información y coordinación.
- Fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios.
- Autodeterminación de los accionistas.

IV. La protección de los derechos de los accionistas minoritarios

- a) Derecho a nombrar fiscalizadores de la administración: Empresa de auditoría externa, inspectores de cuentas.

- b) Derecho a convocar a junta de accionistas: Cuando así lo soliciten accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derechos a voto (Art. 58 LSA).

Protección de los derechos de los accionistas minoritarios

- c) Derechos de los accionistas disidentes:
Derecho a retirarse de la sociedad, previo pago de aquélla del valor de sus acciones (Art. 69 LSA).

- d) Mayores requisitos a operaciones con partes relacionadas: Deben tener por objeto contribuir al interés social y se ajuste a condiciones de mercado (Título XVI LSA).

Protección de los derechos de los accionistas minoritarios

- e) Director independiente y Comité de auditoría: Cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1.500.000 unidades fomento y a lo menos un 12.5% de sus acciones con derecho a voto, se encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

Protección de los derechos de los accionistas minoritarios

- f) Acción civil derivativa: Accionista o grupo de accionistas que represente, a lo menos, un 5% de las acciones emitidas por la sociedad.

- g) Acción civil directa: Demanda de indemnización de perjuicios.

Conclusiones

- Diferencia de necesidades de regulación en gobiernos corporativos nacionales con los de países anglosajones.
- Nuestra regulación debe tener por objeto la solución del problema de agencia entre accionistas minoritarios y mayoritarios.

Conclusiones

- Leyes 19.705 y 20.382 han significado un notorio avance.
- Fomentar la participación de accionistas minoritarios (en especial los inversionistas institucionales).
- Necesidad de incentivar la dictación de códigos de buenas prácticas.