



**TRANSPARENCIA EN LOS ESTADOS FINANCIEROS Y VALOR DE LA EMPRESA:
ANÁLISIS DE CASO PARA MICROEMPRESAS COLOMBIANAS.**

Presentado por:

Felipe Mejía Mejía & Belén Alarcón Murillo

Directores:

María Andrea Trujillo & Alexander Guzmán

Colegio de estudios superiores de administración (CESA)

Maestría en Finanzas Corporativas

Facultad de Administración

Bogotá, D.C

2017

CONTENIDO

LISTA DE GRÁFICOS	3
LISTA DE TABLAS	4
1. INTRODUCCIÓN	5
2. MARCO TEÓRICO.....	10
3. ESTADO DEL ARTE.....	15
4. METODOLOGÍA Y ALCANCE	22
4.1 Empresas del estudio de caso	23
Empresa comercializadora de extractores.....	24
Empresa de transporte escolar y de pasajeros.....	25
Empresa de cultivo y comercialización de cítricos.....	26
Escuela de natación.....	27
Analistas de crédito.....	28
5. HALLAZGOS.....	29
6. CONCLUSIONES	38
7. BIBLIOGRAFÍA	40

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Razones por las cuales se alteran los estados financieros en Colombia.	29
Gráfico 2. ¿Dónde es más frecuente encontrar estados financieros alterados?	30
Gráfico 3. ¿Las microempresas modifican los estados financieros para acceder a créditos?	30
Gráfico 4. ¿Las microempresas modifican los estados financieros para reducir la carga tributaria?	30
Gráfico 5. "Maniobras" contables más frecuentes en las microempresas	31
Gráfico 6. Movimientos legales para reducir impuestos	32
Gráfico 7. ¿Quién toma la decisión de alterar los estados financieros?.....	32
Gráfico 8. ¿Si su entidad detecta estados financieros alterados otorga crédito?	33

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Estados Financieros de la empresa que comercializadora de extractores.....36

Tabla 2. Estados Financieros de la empresa que comercializadora de cítricos.....37

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años, los escándalos de empresas como Enron, Andersen, Lehman Brothers con su crisis financiera, Volkswagen, entre otras, han hecho que la información revelada por las empresas, y en especial estas que son listadas en Bolsa, pierdan credibilidad dado que la información reportada es pública. Estas compañías realizaron prácticas como: ocultar algunas decisiones de los accionistas, auditores y directivos que afectaron la situación financiera; es importante hacer énfasis en que estas empresas cuentan con un equipo directivo organizado y competente, con un sistema de Gobierno Corporativo diseñado para recomendar normas, las cuales garantizan la adecuada protección al inversionista. Esto hace que se generen dudas del cómo están siendo manejadas (Argente Linares, 2012). Como describe Guzmán & Trujillo, dada la crisis de 1929, el Gobierno Corporativo deja de ser una preocupación del sector privado para volverse de carácter público. El Estado debe establecer mecanismos de regulación y control que permitan una mejor práctica y competencias empresariales, lo cual aportará al buen desarrollo de los mercados de capitales, financiación y por ende del desarrollo económico de los países (2015).

Un buen sistema de Gobierno Corporativo, propende por mitigar los tres principales problemas de agencia que se presentan en una empresa: conflicto de interés entre los accionistas y el management, conflicto de interés entre accionistas controladores y minoritarios y conflicto de intereses entre accionistas y todos los acreedores (Villalonga , Amit, Trujillo, & Guzman , 2015).

Según un estudio realizado por la Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y Confecámaras señala que las principales causas de liquidación de las

empresas son los malos manejos administrativos en un 51,6% y la falta de transparencia en la gestión de la compañía con un 32,8% (2009). Esto conlleva a irregularidades como contabilidad atrasada y contabilidad incompleta. Por esta razón no se cuenta con información fidedigna, clara y oportuna para la toma apropiada de decisiones por parte de la administración. Adicional se evidenció que, en las empresas encuestadas, un 52,2% no cuentan con políticas de remuneración para los representantes legales y ejecutivos claves y un 45.7% no lo hace para la Junta Directiva (Superintendencia de Sociedades; et ál, 2009). Un 24,3% manifestó que los informes de gestión no mencionan las transacciones que se realizan con compañías vinculadas o socios, a esto se atribuye un alto riesgo de conflicto de interés (Superintendencia de Sociedades; et ál, 2009). Un 83% no tiene procedimientos documentados para resolver estos problemas de interés, y de acuerdo con el módulo de investigaciones de la Supersociedades, los conflictos de interés representan el 2% (Superintendencia de Sociedades; et ál, 2009).

Estas estadísticas ponen de manifiesto la importancia de contar con mecanismos que permitan el desarrollo empresarial y contribuyan a su perdurabilidad en el tiempo en especial las pymes. Para tal fin, diferentes autores han hablado de la importancia de contar con un sistema de Gobierno Corporativo, en el cual se establezcan los lineamientos que deben seguir las empresas.

Es así como la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo indica que el desarrollo del buen Gobierno Corporativo en las sociedades cerradas es un imperativo para fortalecer la competitividad del país (Superintendencia de Sociedades; et ál, 2009).

Dentro de las pymes, encontramos un grupo de empresas familiares, objeto de nuestra investigación, para las que según Villalonga, Amit, Trujillo, & Guzman, existe un cuarto problema adicional a los mencionados anteriormente, y es el conflicto de interés entre las familias controlantes y las que nos son controlantes pero de cierta forma influyen en las

decisiones de la compañía (Villalonga , Amit, Trujillo, & Guzman , 2015). Los mismos autores menciona que las empresas de familia pueden tener un mejor de desempeño por el hecho de tener su capital invertido, puesto que pueden estar pendientes de su inversión, sin embargo, cuando quién desempeña el cargo de administrador es nombrado por nepotismo y no por meritocracia, se puede ver afectada la eficiencia de la empresa.

Un estudio en Noruega, según lo señala Schmid, Achleitner, Ampenberger, & Kaserer (2014), encontró que las empresas de familias administradas por la familia son menos productivas que las no familiares. Esto podría explicarse, teniendo en cuenta que, en muchas empresas de este tipo, se encuentran diferencias entre los intereses particulares y los intereses comunes de los miembros de la familia que dirigen las empresas. Tanto que afirman que las empresas de familia combinan el control familiar con la gestión y la supervisión asemejando que esto es una firma, sin embargo se evidencia un gran riesgo en el largo plazo cuando las empresas son manejados por Gerentes que son miembros de la familia. Esto genera mayor opacidad en la revelación de la información y demuestra la falta de una estructura de gobierno corporativo. Es ahí donde se ve la importancia de la formalidad en los procesos.

Las familias fundadoras, accionistas e inversionistas de las compañías delegan el manejo de sus empresas a agencias o a equipos de alta gerencia, debido al conflicto de interés o la ambición de los gerentes, que pueden tomar ventaja de su posición y realizar acciones oportunistas que desfavorecen y perjudican a los propietarios de las empresas o a los socios minoristas. Según la ACFE (Asociación de Examinadores Certificados de Fraude – 2014) en su reporte manifestó una información vital sobre el comportamiento del fraude y la corrupción dentro del sistema empresarial (Guzmán & Trujillo, 2015).

Sin embargo, para Anderson C., Duru, & Reeb (2009), las empresas familiares muestran una relación negativa en la transparencia de información con respecto a otras empresas, llevando a que los fundadores y herederos exploten la opacidad para extraer beneficios privados a expensas del inversionista minoritario. En términos generales, la opacidad afecta la capacidad de los inversionistas y analistas externos.

Otro factor importante que puede motivar a las empresas a no revelar toda la información financiera está relacionado con la carga impositiva. Según el informe del Doing Business para Colombia y para el mundo (World Bank, 2016), en Colombia se paga el 69,7% en impuestos sobre la utilidad, ubicando al país en la posición 136 entre 189 países. Se resalta que según el informe, Colombia ha mejorado y ha reducido la carga impositiva. Comparativamente, Perú es el mejor país en Latinoamérica ocupando la posición 50 y mantiene una tasa del 35,9% (World Bank, 2016). Por otro lado, según un informe de competitividad global del Foro Económico Mundial citado en la página de Insider Pro (2015), Colombia es el cuarto país con la tasa impositiva más alta, llegando al 75,4%; informes que demuestran el alto impacto que tiene para las empresas en Colombia la carga impositiva.

De acuerdo con lo anterior, se evidencia que en las empresas de capital cerrado se presentan problemas de opacidad en los estados financieros debido a que tienen un marco regulatorio limitado frente a las empresas que operan en bolsa, sin embargo son las empresas de familia donde el problema de opacidad es aún mayor. Es por esto que el presente estudio pretende identificar las motivaciones que impactan el nivel de opacidad empresarial en las microempresas familiares en Colombia y así mismo, busca comprobar si los altos costos tributarios y las restricciones financieras de las empresas es lo que motiva la alta opacidad empresarial en Colombia. Teniendo en cuenta cuales son los factores que conllevan a la opacidad

en la presentación de estados financieros, es importante en este estudio identificar los puntos críticos donde se presentan vacíos de información, revisar y definir políticas que impacten la revelación de información y opacidad en los estados financieros.

Para abordar el tema de investigación, se ha recopilado información de diversos estudios a nivel mundial en los cuales se evidencia la importancia que tiene para las empresas el establecer buenas prácticas de Gobierno Corporativo y en especial la transparencia en la información financiera para la toma de decisiones y para la valoración de las mismas en el mercado. Así mismo se ha recurrido a la metodología de estudio de caso para evaluar qué impacto tiene la revelación y la transparencia de la información en la toma de decisiones, en la rentabilidad y la valoración de las mismas.

El estudio se divide en siete secciones: la primera sección es una introducción en la cual se describe cuál es el problema identificado y cuáles son los objetivos del estudio; las siguientes dos secciones hacen una revisión exhaustiva de la literatura existente sobre el tema de investigación y sobre el marco teórico sobre el cual se basa la investigación; la tercera sección detalla la metodología empleada para realizar la investigación, se hace una descripción de las empresas objeto de estudio. Por último, se describe cuáles fueron los hallazgos de la investigación y finalmente se presentan las conclusiones del estudio.

2. MARCO TEÓRICO

La implementación de un Gobierno Corporativo ayuda a mejorar la transparencia en la información financiera y la protección de los inversionistas, como señala Shleifer y Vishny citado por Guzmán & Trujillo (2015). El Gobierno Corporativo son las maneras en que los proveedores financieros de las empresas aseguran a sí mismas el retorno de su inversión. Para esto es necesario la elaboración de un Manual de Gobierno Corporativo que defina los aspectos económicos que harán parte de la consolidación de los reportes financieros de las empresas. Esto toma especial relevancia en las empresas familiares, pues de esto depende la adecuada toma de decisiones. Sin embargo, no basta con limitarse solo a los aspectos financieros. Algunos teóricos como Fama y Jensen consideran que “la presencia de la familia en la empresa puede traer consecuencias negativas, aun cuando lleven a cabo una supervisión adecuada del gerente” (Guzmán & Trujillo, 2012, pág. 168).

Como señala Guzmán & Trujillo (2015), para controlar el oportunismo o la negligencia de la alta gerencia, los accionistas pueden formar juntas directivas. Estas controlan y supervisan el quehacer del equipo de trabajo. FAMA en 1980, citado por Guzmán & Trujillo (2015), menciona que las juntas directivas son un mecanismo de supervisión interno y externo, que estima la productividad y eficiencia de la empresa.

Para Fama y Jensen (1983), según lo cita Guzmán y Trujillo (Revelación de información y valor de las empresas en América Latina, 2015), la toma de decisiones de las empresas involucra variables como la formulación de propuestas. Esto es positivo cuando las decisiones no son tomadas únicamente por los accionistas. Fama y Jensen enuncian características que debe tener un sistema de control:

- a. Establecimiento de jerarquías
- b. Sistema de supervisión mutua.
- c. Juntas Directivas como órganos que ratifican y supervisan decisiones importantes.

Uno de los principales cuerpos teóricos que sustenta el estudio de Gobierno Corporativo es la teoría de agencia, la cual ayuda a solucionar conflictos entre los accionistas y los directivos. Por esta razón, la transparencia se ha convertido en un principio fundamental a través del cual los Stakeholder ayudan a mitigar las asimetrías de información a las que se encuentran expuestos. Así mismo, la transparencia en la información financiera y no financiera, permite a los grupos de intereses tomar decisiones de manera informada (Argente Linares, 2012). El empresario que adopte las medidas de Gobierno Corporativo, no solo deberá esperar un aumento en la rentabilidad del negocio, sino también podrá confiar en que estará mitigando factores de riesgo y fraude.

La convergencia legal constituye un asunto de desarrollo económico y social a través de la protección legal a los inversionistas. Sin embargo, las empresas pueden mejorar estas condiciones, si de forma paralela se implementan mejores prácticas de Gobierno Corporativo, a través de la convergencia funcional. De esta manera las empresas pueden ofrecer mayores garantías a sus accionistas (Guzmán & Trujillo, 2015).

El Código País (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014) habla del Gobierno Corporativo y de la importancia de la transparencia en la información en las empresas emisoras de valores en Colombia y señala que debe ser una herramienta para la adecuada administración y control de las empresas.

Por la importancia que tiene para las empresas el Manual de Gobierno Corporativo, se han mencionado diversos ítems que debe contener este manual. El Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, 2010), basado en el manual de Gobierno Corporativo de capital cerrado, recomienda algunos puntos importantes para la elaboración de un informe de Gobierno Corporativo, a saber:

- a. Detalle de la estructura de la propiedad de la sociedad.
- b. Política de pago de dividendos de la compañía, si la hubiere.
- c. Estructura de la administración de la sociedad.
- d. Informe sobre vínculos y conflictos de interés, y sobre las transacciones con partes relacionadas.
- e. Principios de actuación de la sociedad en materia de Gobierno Corporativo y documentos en los que se concretan.

El Código País (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014) propone como recomendación para manejar las transacciones con partes vinculadas, tener un procedimiento claro con todas las condiciones. De igual manera dice que debe hacerse énfasis en la necesidad de contar con una política clara sobre la remuneración de la Junta Directiva y la alta gerencia.

Por su parte la OECD (2004) menciona que el marco de referencia del Gobierno Corporativo debe asegurar la oportuna y correcta divulgación de la situación financiera, del rendimiento, propiedad y administración de la empresa. Así mismo dice que se debe divulgar, entre otras variables, la siguiente información: resultados financieros y operativos de la empresa, objetivos de la compañía, principales accionistas e información del derecho al voto, políticas de remuneración de la alta gerencia, transacciones realizadas con partes vinculadas, entre otras (OECD, 2004). Adicionalmente resalta que la información debe ser preparada bajos altos

estándares de calidad., en lo posible se debe realizar una auditoria anual con un ente externo a la compañía y finalmente se menciona que la divulgación de la información debe ser eficiente, oportuna y debe garantizar la igualdad de acceso para todos los interesados. (OECD, 2004)

La CAF habla de la importancia del Gobierno Corporativo y señala que en las sociedades cerradas, la información contable y financiera es muy valiosa, pues al no contar con una evaluación de mercado, constituye la primera aproximación al verdadero valor de la empresa y que es muy importante preparar un informe anual de Gobierno Corporativo, pues permitirá identificar conflictos de interés y detectar falencias de transparencia y credibilidad, adicional indica lo relevante del desarrollo de un manual de Gobierno Corporativo ya que es una herramienta indispensable en las empresas de capital cerrado, puesto que se caracterizan por su carácter familiar y por la poca separación entre la propiedad y la administración, para mejorar la calidad de la información financiera. (CAF, 2010) (CAF, 2010).

Complementado la relevancia que tiene para las empresas contar con información financiera transparente, Guzmán y Trujillo (2012) señalan que la información contable y financiera constituye la fuente primaria para calcular el valor de una empresa cerrada, que la revelación de información reduce el costo de financiación y además mejora la habilidad de la empresa de obtener fondos para financiar sus proyectos. En el libro de Guzmán y Trujillo (Revelación de información y valor de las empresas en América Latina, 2015) se habla que existen diferencias en el trato y manejo de la información, cuando los gerentes y accionistas manejan su propia información y divulgan una parte de ella. Esto se conoce como asimetrías de información. Guzmán y Trujillo se basan en autores como Akerlof (1970) quien dice que la asimetría genera problemas importantes para el funcionamiento de los mercados y así mismo, menciona ejemplos como el de los vehículos, donde los vendedores, al vender un carro, ocultan y

malversan la información específica del vehículo. También hablan sobre el aspecto de la contratación, donde los empleados solo pueden detectar un perfil profesional verídico a partir de sus estudios. También mencionan a Spence, quien dice que la educación actúa como una señal de productividad del trabajador, Healy y Palepu (2001) que hablan sobre la información que manejan los empresarios en relación con los inversionistas respecto al riesgo, calidad y perspectivas de un negocio, ya que una vez tomada la decisión, la información podría ser manejada en virtud de sus propios beneficios. Esto puede llevar a fallas en el mercado. Para mitigar este fenómeno se propone otorgar una valoración promedio sobrevalorando las buenas ideas y castigando las malas.

En el artículo de Anderson C. , Duru, & Reeb (2009), se resalta que los accionistas son los que deben actuar como agentes de control y deben buscar la transparencia de la empresa, con el fin de detectar la opacidad. Sin embargo esto no es posible dado que los miembros de la familia utilizan su amplio control e influencia para divulgar información, siempre pensando en su beneficio y sin ver la injerencia de los entes externos. Por lo tanto hay una relación negativa entre los miembros de la familia y los directivos, quienes ayudan a que los resultados de la empresa fomenten la opacidad corporativa.

La revelación de información y la transparencia corporativa permiten a las empresas crecimiento y buenas proyecciones futuras. Entre los principales beneficios se resaltan:

- a. Reducción en la opacidad empresarial y la posibilidad de cometer fraude ocupacional.
- b. Lograr una valoración más adecuada para la empresa.
- c. Mitigar las decisiones poco acertadas por parte de los diferentes actores en el mercado.

3. ESTADO DEL ARTE

Estudios realizados en diferentes partes del mundo, en especial América Latina y otros mercados emergentes, hablan de la importancia del Gobierno Corporativo y de la transparencia y divulgación de la información financiera entre estos un estudio realizado por Samaha, Dahawy, Hussainey, & Stapleton, (2012) en empresas de Egipto, en que señala que la independencia de la administración contribuye al Gobierno Corporativo. Así mismo se demostró que el Gobierno Corporativo ayuda a los países emergentes a mantener una tasa de crecimiento mayor y sustentable, lo que permite aumentar la confianza en la economía y por ende incrementar las tasas de inversión, adicional confirma que la transparencia es uno de los pilares fundamentales del Gobierno Corporativo y muestra como muchas empresas no revelan la totalidad de la información y se limitan a presentar lo que la ley estipula. La relación entre revelación de la información versus la independencia de los directores y la cantidad de socios, evidencia que cuando los directores no son independientes y los accionistas son pocos, la revelación de la información es menor y concluye afirmando que las compañías que tienen directores con bajo porcentaje en la composición accionaria tienen mayor nivel de Gobierno Corporativo.

En cuanto a la medición del nivel de Gobierno Corporativo y la transparencia y divulgación de la información financiera, Patel, Balic, & Bwakira, (2002) demuestran que los mercados de Asia y Sudáfrica tienen un mayor grado de transparencia y divulgación de la información comparado con América Latina, sin embargo no se encontró diferencia significativa entre sectores económicos.

También demuestra que las mejores prácticas de transparencia y divulgación de la información reducen la asimetría de información entre los administradores y los grupos de

intereses financieros y adicional las empresas que tiene un alto grado de transparencia son mejor valoradas por los inversionistas. Sin embargo, resalta que cuando las empresas tienen un alto nivel de concentración en grandes accionistas, la transparencia de la información se reduce y afecta a los accionistas minoritarios.

El Transparency and Disclosure Score (T&D Score¹) desarrollado por Patel, Balic, & Bwakira, (2002) muestra que en América Latina solo se cumple con el 29% de los atributos, mientras que en Sudáfrica se cumple con el 55%. En los dos casos el porcentaje es muy bajo. Al igual que (Patel, Balic, & Bwakira, 2002) y Garay, González, Guzmán, & Trujillo, (2013) argumentan que el Gobierno Corporativo y la transparencia en la información hacen que las empresas sean mejor valoradas por el mercado, en especial en los países en desarrollo, donde las leyes son débiles y las empresas se caracteriza por tener bajos niveles de Gobierno Corporativo.

Teniendo en cuenta la importancia que tiene para las empresas el crecimiento rentable, se hace evidente la necesidad de contar con buenos mecanismos para divulgar la información financiera a sus diferentes grupos de interés. En la investigación realizada por Garay, González, Guzmán, & Trujillo (2013), donde se evalúa el impacto que tiene la divulgación de la información, en especial la divulgada través de las páginas web de las compañías, sobre el ROA, se concluye que un incremento del 1% en la divulgación de la información genera un incremento del 0.0119% en el ROA. Así mismo, el estudio concluye que las compañías grandes tienen un mayor grado de divulgación de la información por internet.

¹ T&D Score: Indicador desarrollado por (Patel, Balic, & Bwakira, 2002) el cual analiza 98 atributos del Gobierno Corporativo, distribuidos en 3 secciones: 1. Estructura accionaria y relación con los inversionistas (28 Atributos); 2. Transparencia financiera y divulgación de la información (35 Atributos); 3. Estructura administrativa (35 Atributos). El estudio se hizo con 1600 de las más grandes empresas en diferentes mercados emergentes y economías desarrolladas.

Otros estudios como los desarrollados por Khurana, Pereira, & Martin, (2006) y Healy & Palepu (2001) concluyen que las empresas que tienen mayor grado de divulgación de la información reducen los costos de financiación externos e incrementan la posibilidad de iniciar proyectos nuevos. Al eliminar la asimetría en la información entre inversionistas informados y desinformados, se incrementa la liquidez de las acciones en las empresas que cotizan en bolsas de valores. Sin embargo, se debe tener presente que el impacto en el costo de financiación de las empresas no es igual para todas y está determinado por la capacidad que tiene la compañía para generar recursos internos. Entre más recursos internos genere, menos necesidad de capital externo tendrá y por ende menor el impacto de reducir el costo de financiación externa.

Así mismo, Khurana, Pereira, & Martin (2006) señalan que una política de divulgación de información debe ser amplia y creíble, lo que mejoraría la eficiencia para los inversionistas y adicionalmente facilitaría el crecimiento de las empresas. Sin embargo, mencionan que la divulgación de la información debe tener límites, puesto que si se llegase a revelar información estratégica puede tener un impacto negativo en competitividad debido al uso que pueda darle la competencia.

Frente a lo anterior Zdolsek & Kolar (2013) confirman que una de las desventajas de la divulgación de la información puede ser la pérdida de competitividad e incremento en los costos referentes a la competencia.

En el estudio realizado por Healy & Palepu (2001) en las empresas que cotizan en bolsa, se señala que el manejo de la información puede ser un problema que impide la eficiente colocación de recursos en el mercado de capitales. La falta de información puede hacer que los inversionistas sobreestimen proyectos malos y subestimen proyectos buenos. Menciona que en los mercados de capital, la divulgación de la información está motivada por variables diferentes a

las fallas del mercado y que el objetivo de la divulgación de la información es redistribuir la riqueza en lugar de mejorar la eficiencia de la economía y finalmente, indica que los reportes financieros regulados pueden proveer información nueva y relevante para los accionistas, pero que los requerimientos de información varían significativamente entre empresas y países.

Otro estudio realizado por Glennerster & Shin (2008) donde se mide la transparencia en la información macroeconómica de los países, demuestra que los países que tiene un mayor grado de transparencia en la información macroeconómica, tienden a tener una tasa más baja de inflación, menor déficit fiscal, mayor inversión extranjera directa y menor riesgo de mercado. Adicional, concluye que en 23 países emergentes se demostró como al adoptar las políticas de transparencia establecidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) se logró reducir en un 11% promedio el costo de la deuda soberana (Glennerster & Shin, 2008). Basado en este estudio se podría interpretar los mismos resultados para las empresas que adopten políticas de transparencia.

Es así como Chu & Song (2010) en su estudio realizado en Malasia sobre 180 empresas, dicen que la asimetría en la información afecta el Gobierno Corporativo y afirma que al mejorar la información revelada se reducen costos y permite evaluar adecuadamente el desempeño de la empresa. Frente a este tema el estudio muestra que la asimetría en la información es mayor en los sectores menos competidos, lo que se traduce en mayores costos de financiación y afirma que entre mayor es la concentración en los sectores industriales y entre menos competitiva es la empresa, mayor asimetría se puede presentar y concluye este aparte diciendo que para reducir la asimetría se requiere de leyes más estrictas que busquen proteger al accionista minoritario. En conclusión, según este estudio los mercados de capital que experimentan asimetría en la

información son más ilíquidos y menos desarrollados, lo que los puede llevar a tener una crisis financiera.

En la investigación llevada a cabo por Zdolsek & Kolar (2013) en empresas no listadas en bolsa también se afirma que entre las ventajas de la revelación de la información se encuentran menores costos de financiación, puesto que mejora el estatus crediticio y la reputación de la empresa. Adicionalmente menciona que la divulgación de la información provee una alternativa para medir el desempeño de la empresa y muestra como el nivel de apalancamiento, la rentabilidad y la tasa de crecimiento son factores relevantes para la gerencia frente a la decisión de revelar más o menos información.

Al igual que Zdolsek & Kolar (2013), Hermalin & Weisbach (2012) dice que al reducir la asimetría en la información entre los que se encuentran al interior de la empresa y los del exterior, se logra reducir el costo del capital, sin embargo también menciona que la divulgación de la información debe tener límites, puesto que puede ser perjudicial para la compañía en la medida que pueda dar información valiosa a la competencia.

En este mismo estudio realizado por Hermalin & Weisbach (2012) menciona que un incremento en la calidad de la información crea mayor expectativa en la generación de utilidades y este incremento será dividido entre los dueños y la gerencia dependiente del poder que tenga cada uno. Así mismo, dice que el poder de negociación que tiene el gerente y los accionistas puede influir en la divulgación de la información. Si el gerente tiene mucho poder, al crecer las utilidades puede aumentar sus propios beneficios y con ello incrementar los costos para la empresa. Por esta razón, los autores afirman que la divulgación de la información debe mantener un equilibrio que permita aumentar el valor de la empresa y no reducirlo por mayores costos

incurridos en la revelación, en especial en las empresas más pequeñas donde los costos son mayores. En general las empresas grandes tienden a revelar mayor información que las pymes.

La divulgación y la transparencia de la información, de acuerdo con la investigación realizada por Lourenço (2013) en entidades públicas, es un factor fundamental, pues manifiesta la importancia que tiene para las entidades públicas contar con diferentes fuentes para publicar información y hace énfasis en el internet. Esta información, debe estar dirigida a todos los posibles grupos de interés y menciona condiciones mínimas que debe cumplir la información: facilidad de búsqueda, información desagregada y detallada, diferentes formatos, posibilidad de ser descargada y finalmente actualización periódica.

En otro estudio realizado en empresas listadas en la Bolsa de Valores de Hong Kong llevado a cabo por Cheung, Connelly, Jiang, & Limpaphayom, (2011) se evidencia la relación entre los cambios en el Gobierno Corporativo y el efecto que tiene en la valoración del mercado. Este estudio se basa en la metodología desarrollada por la OECD en 1999 y 2004 pero no se concentra en un solo aspecto del Gobierno Corporativo, por el contrario, admite que cada uno de los mecanismos es complementario, por ende si uno falla, otro puede compensar. Basado en lo anterior, el estudio demuestra como las buenas prácticas de gobierno corporativo pueden predecir los cambios en la valoración del mercado hacia la empresa, es decir predicen el valor en el mercado.

En términos de medición de valor, Jiao (2011) realiza una investigación donde mide la relación entre el ranking de divulgación de la información realizado por la AIMR (Association for Investment Management and Research) y los diferentes indicadores de desempeño corporativo. Las conclusiones generales muestran que existe una relación positiva entre el ranking y el valor de la empresa en el mercado. Adicional que las empresas con mayor grado de

divulgación tienen un desempeño operacional significativamente mayor y por consiguiente un aumento en el valor de mercado.

4. METODOLOGÍA Y ALCANCE

Este estudio se basa en la metodología de caso de Yin, 2003 y Eisenhardt, 1989, citado por Restrepo Abondano, Trujillo Dávila, & Guzmán Vásquez (2012) que permite aportar al debate teórico aplicando la realidad empírica. Yin (2003) menciona que "...los estudios de caso, igual que los experimentos, son generalizables a proposiciones teóricas y no a poblaciones o universos. En este sentido, el estudio de caso representa una "muestra" antes que un objetivo claro relacionado con expandir y generalizar teorías (generalización analítica) y no la enumeración de frecuencias (generalización estadística).

Para responder una parte de la pregunta de investigación, el método de recolección de información primaria comprende encuestas a analistas de crédito de diferentes entidades bancarias y entrevistas en profundidad con el gerente general de algunas microempresas.

Las encuestas se conforman de diez preguntas, con diferentes tipos de respuesta incluyendo la pregunta abierta; orientadas primero a la alteración de los estados financieros y segundo a particularidades de las microempresas colombianas de las cuales cuatro fueron cerradas con única respuesta, tres fueron cerradas con múltiple respuesta y finalmente dos preguntas abiertas. Las primeras preguntas trataban sobre la alteración de los estados financieros en las empresas colombianas y posteriormente las preguntas se enfocaron en las microempresas colombianas.

Las encuestas fueron aplicadas a 40 analistas de crédito de diferentes entidades financieras en Colombia, con suficiente experiencia en manejo de información financiera de todo tipo de empresas y conocimientos sólidos en las normas contables generalmente aceptadas en Colombia. El objetivo era conocer, desde su experiencia profesional, cuál es la percepción que tienen de las

microempresas colombianas, conocer cuáles son los problemas de opacidad más comunes y las motivaciones que llevan a las empresas a opacar la información.

Las entrevistas en profundidad se realizaron a los administradores de microempresas con el objetivo de indagar las razones por las cuales se generan los problemas de opacidad en los estados financieros.

Finalmente, para terminar de responder la pregunta de investigación se identificaron cuatro microempresas colombianas familiares en las cuales se presentaban problemas de opacidad en sus estados financieros. Los estados financieros de las empresas en estudio fueron reclasificados en un formato uniforme, para facilitar la comparación de la información. Posteriormente se analizaron los estados financieros, identificando los posibles problemas de opacidad y las razones por las cuales se presentaron los informes con esta condición.

Es importante tener en cuenta que la información cuantitativa presentada en el estudio es de carácter descriptivo y no inferencial. En el siguiente capítulo, se hace énfasis en el estudio de caso y en las empresas que fueron objeto de la investigación.

4.1 Empresas del estudio de caso

Esta investigación se limita al análisis de la información de cuatro microempresas colombianas, por ende los hallazgos no podrán ser generalizados a todo el contexto empresarial colombiano. Se deja la puerta abierta para realizar un estudio más amplio, en donde se analice una muestra mayor de compañías colombianas.

Por aspectos éticos y legales, la información relacionada con las empresas y las personas es confidencial, por ende no se revelarán los nombres de las compañías objeto de estudio ni de las personas entrevistadas; sin embargo si se hace una descripción de la actividad de cada empresa. .

Empresa comercializadora de extractores. Empresa familiar fundada en 1974 inicialmente con el objeto social de fabricar y comercializar maquinaria especializada para trabajar el vidrio y como actividad secundaria tenía la importación y distribución (Exclusiva) de extractores de olores para baños de una reconocida marca española. La empresa fue fundada por dos socios únicamente. El primero era un húngaro muy cercano a la familia del segundo socio. Estas dos personas tenían inversiones adicionales juntos. La composición accionaria de la empresa era 50% y 50%, sin embargo la administración y el 100% de las decisiones la tomaba solo uno de los socios ya que el segundo tenía su profesión independiente por separado.

Desde el año 2005, la empresa empezó a tener problemas económicos relacionados con malos manejos de la administración de la empresa, principalmente generados por la avanzada edad del socio que la administraba. En ese momento el segundo socio decide vincular a la empresa a su hermana para ayudar en la gestión administrativa y controlar mejor las finanzas, sin embargo las decisiones las seguía tomando la misma persona de siempre.

En el año 2008 la situación de la empresa no mejora y se decide vender el negocio principal de la compañía, es decir, la fabricación y comercialización de maquinaria para el vidrio. Se crea una nueva empresa ese mismo año con el único objeto social de la importación y distribución de los extractores.

Esta nueva empresa es administrada por la hermana del segundo socio pero las decisiones más importantes siguen siendo tomadas por el primer socio. Tiempo después el primer socio decide retirarse de la empresa en términos de decisiones y cede su control, más no su participación. El segundo socio asume la toma de decisiones más importantes pero la administración del día a día la realiza su hermana.

La empresa desde su creación ha tenido problemas de opacidad en los estados financieros, pues en ellos se incluyen gastos personales de los socios, tales como viajes, restaurantes, vehículos, algunas propiedades, entre otros. Cuando la empresa se dedica únicamente a los extractores, las utilidades son mayores en términos porcentuales, pero menores en términos nominales. Aun así, los gastos personales se incrementaron y más desde el momento en el que el principal socio se retiró pues la empresa empezó a asumir todos sus gastos. Hoy en día la empresa operacionalmente es muy rentable, con un margen bruto del 60%- 70% en promedio pero las utilidades netas son menores al 7%, sabiendo que los gastos administrativos reales son reducidos.

La empresa tiene un contador ajeno a la familia quien realiza los estados financieros cada dos meses, sin embargo estos no son revisados en detalle por la gerencia. La empresa no está obligada a tener revisor fiscal y aunque en Cámara de Comercio dicen tener una junta directiva de 3 miembros, nunca se reúnen a discutir el futuro de la compañía.

Empresa de transporte escolar y de pasajeros. Empresa familiar creada en el año 2000, dedicada a la afiliación de vehículos para el transporte de pasajeros, especialmente transporte escolar. La empresa fue fundada por 12 socios, cada uno con la misma participación accionaria, entre los que se encuentran hermanos, primos y tíos.

Actualmente la empresa es administrada por una de las hermanas. Las cifras reflejan su situación económica, pero esto no siempre fue así.

En la actualidad la empresa presenta problemas de agencia relacionados con la administración familiar y eventualmente conflictos de interés entre los socios, lo que ha impedido un crecimiento significativo.

Hace unos años, la empresa tenía pérdidas derivadas de malos manejos administrativos y de la incapacidad de los socios para tomar decisiones aisladas de sus intereses particulares, sin embargo hoy la empresa es administrada por una de las hermanas y las cifras reflejan una situación económica estable, aun cuando en este momento presenta problemas de agencia relacionados con la administración familiar y eventualmente conflictos de interés entre los socios, lo que ha impedido un crecimiento significativo.

Empresa de cultivo y comercialización de cítricos. Empresa familiar creada en el 2009, dedicada a la producción y comercialización de productos agropecuarios, especialmente en cítricos como naranja, mandarina y limón en todas sus variedades: naranja sweety, naranja valencia, naranja salustiana, limón tahiti, limón común pajarito, mandarina oneco, mandarina arrayana.

Se crea bajo una visión innovadora del manejo del negocio agropecuario, transformando la administración tradicional a un enfoque empresarial, mediante el cual no sólo se pueden integrar y manejar de manera consolidada los activos que actualmente se poseen, sino que representa la posibilidad de expansión de sus productos nacional e internacionalmente, con una imagen formal y responsable, sin perder la experiencia que por más de 100 años la familia ha adquirido en el sector agrícola.

Dado el objeto social de la compañía, y al ser los cultivos un producto cíclico, cuenta con incentivos tributarios y adicionalmente durante su período de improductividad todos los costos asociados a los cultivos son preoperativos. Sin embargo al ser una compañía de familia, muchos costos no asociados al producto se registraron como diferidos.

Esta contabilidad busca que una vez la empresa empiece a recibir los ingresos, los diferidos permitan ser amortizados en el costo y con ello reducir la carga impositiva, sin embargo esto puede ocasionar sanciones puesto muchos de estos costos no tienen relación de causalidad con el ingreso. Adicional la informalidad del manejo administrativo ayuda a que muchos de estos rubros, por temas de flujo de caja, no se administren correctamente en términos de impuestos.

Escuela de natación. Empresa unipersonal dedicada a la enseñanza de natación para niños entre los 2 a 10 años. La empresa fue constituida en el año 1997 por una pareja de esposos. La administración está en cabeza de ambos, sin embargo la esposa dedica más tiempo a la empresa.

La escuela opera en una casa propiedad de los socios, la cual fue adecuada para instalar la piscina y otros salones para diferentes actividades. Inicialmente la escuela se enfocaba en dictar clases de natación a niños menores de 10 años, sin embargo con el tiempo se fueron abriendo nuevos cursos en otras disciplinas como karate, ballet, gimnasia, entre otros.

La pareja tiene dos hijos, los cuales trabajan en la empresa los fines de semana. El hijo mayor ya terminó su carrera de administrador de empresas y se dedicó tiempo completo a trabajar en la compañía.

Al ser una empresa unipersonal, los socios no le han dado importancia al manejo contable razón por la cual no cuenta con estados financieros, solamente tiene relacionados los ingresos por estudiante. Esto ha impedido tener un control sobre la salud financiera de la empresa y ha permitido que todos los gastos personales como los de la casa, la universidad y demás sean contabilizados como gastos de la empresa. Las únicas personas que tienen un salario establecido son los profesores particulares. Los demás salarios están determinados por el flujo de caja del negocio.

El hijo mayor, quien ahora está trabajando tiempo completo en la empresa, está tratando de organizar la empresa y crear una contabilidad independiente. Él es consciente que para lograr que la empresa crezca necesitan hacer inversiones y por ello necesitan crédito bancario. Por esta razón quieren crear una contabilidad separada de los gastos personales, sin embargo a la fecha del estudio, no se cuenta con estados financieros.

Analistas de crédito. Los analistas que participaron en este estudio son personas con experiencia en manejo de información financiera, dentro de las funciones del cargo está la reclasificación y análisis de los estados financieros para tomar decisiones sobre cupos de crédito asignado a las empresas cliente para cada empresa. Adicional mantienen una relación cercana con cada una de las empresas. Este tipo de funciones les ha permitido comprender de cerca la realidad empresarial colombiana, especialmente en pequeñas empresas.

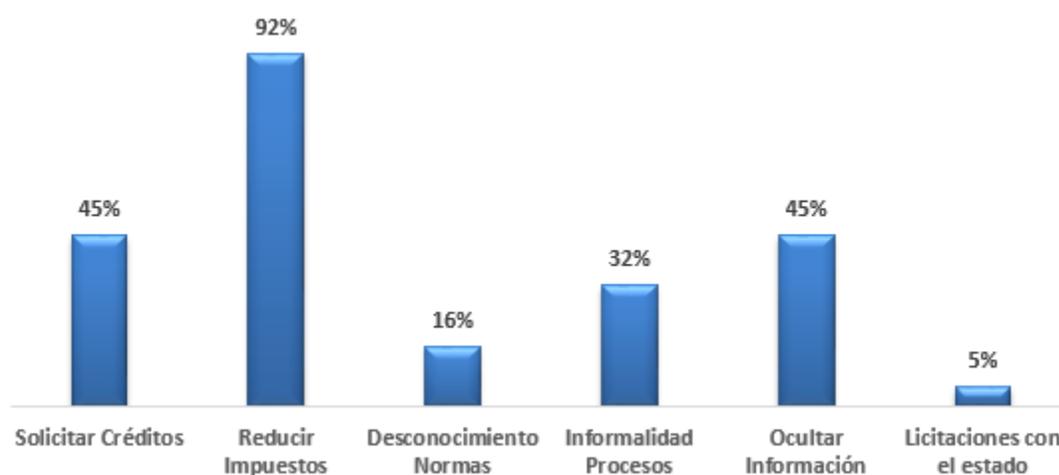
A continuación se procede a mostrar los resultados del estudio, en donde se analizaron las respuestas de las encuestas y se contrastaron con la información obtenida en las entrevistas en profundidad. Finalmente se hace una descripción de los estados financieros de las microempresas y se pone en evidencia las falencias administrativas.

5. HALLAZGOS

De acuerdo con los resultados obtenidos en las encuestas, se evidenció que la percepción que tienen los analistas es que las empresas en Colombia distorsionan los estados financieros. El resultado mostró que el 95% de los encuestados afirman que en Colombia las empresas manipulan la información contable, independientemente de su tamaño.

Las razones principales por las cuales las empresas alteran los estados financieros son para reducir impuestos, solicitar créditos y para ocultar información

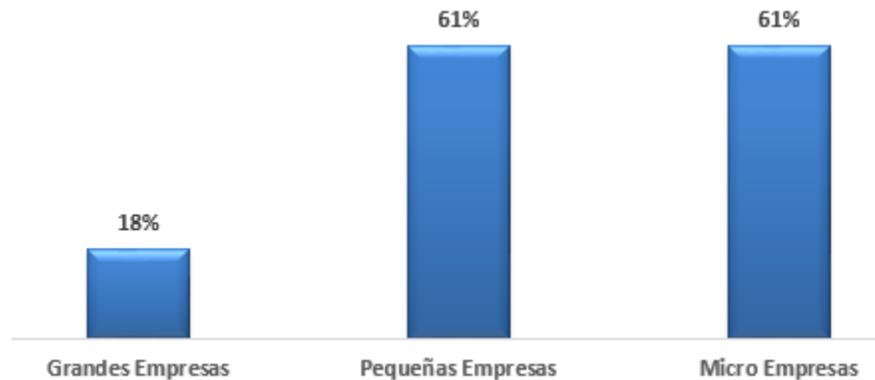
Gráfico 1. Razones por las cuales se alteran los estados financieros en Colombia.



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

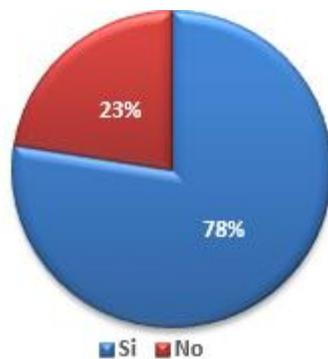
Por su parte, el estudio sugiere que las empresas más propensas a presentar este tipo de comportamiento son las pequeñas y las microempresas (Ver gráfico 2). Lo anterior se confirma cuando el 70% de los encuestados dicen que las microempresas alteran los estados financieros para acceder a créditos y el 78% dicen que lo hacen para reducir la carga tributaria. (Ver gráficos 3 y 4)

Gráfico 2. ¿Dónde es más frecuente encontrar estados financieros alterados?



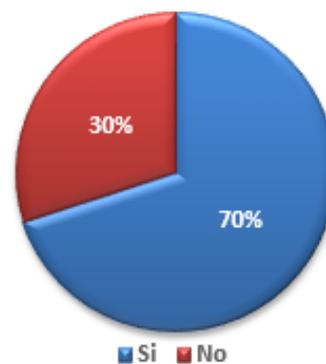
Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

Gráfico 4. ¿Las microempresas modifican los estados financieros para reducir la carga tributaria?



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

Gráfico 3. ¿Las microempresas modifican los estados financieros para acceder a créditos?

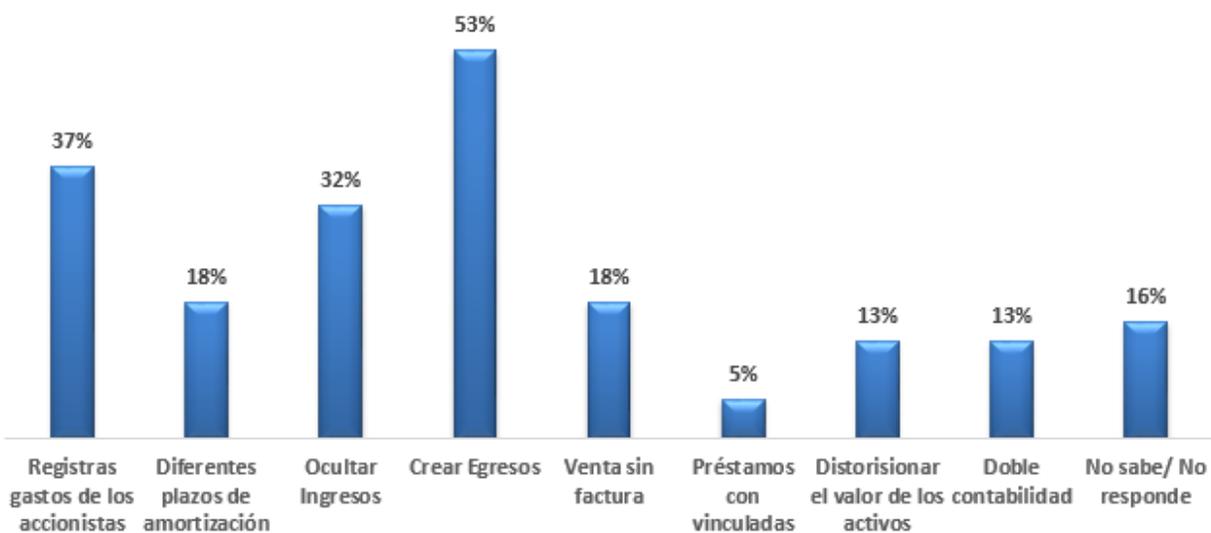


Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

Continuando con los resultados de las microempresas, las maniobras contables más frecuentes que utilizan las microempresas para reducir la base tributaria o para mejorar la situación financiera se destacan la creación de egresos, el registro de gastos de los accionistas como si fueran propios de la empresa, el ocultar ingresos y manejar doble contabilidad (ver gráfico 5).

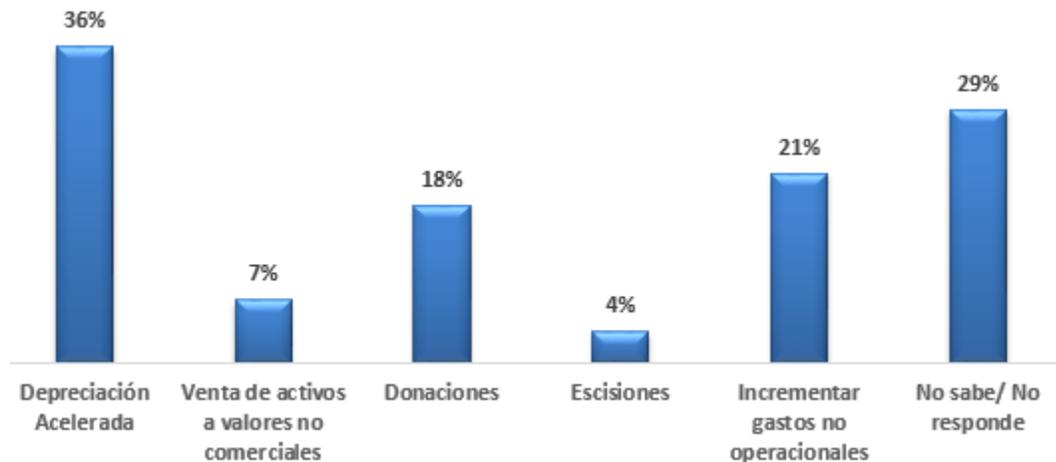
Sin embargo, se resalta que existen algunas alternativas legales que permiten reducir la carga tributaria, según lo manifiesta el 70% de los encuestados. Entre las alternativas legales más frecuentes se presentan la depreciación o amortización acelerada de los activos y las donaciones (ver gráfico 6).

Gráfico 5. "Maniobras" contables más frecuentes en las microempresas



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

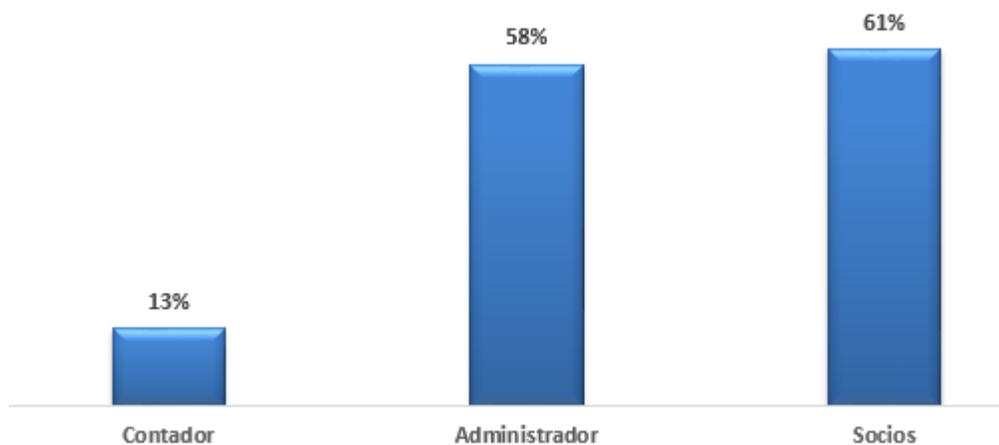
Gráfico 6. Movimientos legales para reducir impuestos



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

Una vez se tienen claras las razones por las cuales las microempresas pueden alterar los estados financieros y las formas o mecanismos que usan para lograrlo, se preguntó quién era el responsable de tomar este tipo de decisiones, y los resultados mostraron que la responsabilidad recae principalmente en los socios y en los administradores de las compañías (ver gráfico 7).

Gráfico 7. ¿Quién toma la decisión de alterar los estados financieros?



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

Finalmente la percepción de los encuestados es que en Colombia la probabilidad de que el Estado sancione a las microempresas que alteran los estados financieros es baja. Tan solo un 21% manifiesta que la probabilidad de sanción es alta mientras que el 79% dice que es poco probable.

Por otro lado, el estudio mostró que existen situaciones en las cuales las entidades financieras, conociendo que los estados financieros no son 100% confiables, deciden otorgar créditos (Ver gráfico 8).

Gráfico 8. ¿Si su entidad detecta estados financieros alterados otorga crédito?



Fuente: Elaboración propia basada en las encuestas.

En la segunda parte de la investigación se realizaron las entrevistas en profundidad con los administradores de las empresas objeto de estudio. Cada uno expresó su opinión desde su experiencia profesional al mando de las compañías. Los resultados no difieren sustancialmente de las encuestas y se contrastan a continuación:

En las entrevistas realizadas, los administradores manifestaron que en sus empresas no cuentan con estados financieros totalmente confiables, pues en ellos se incluyen egresos no

relacionados con el objeto social de la empresa. Sin embargo, afirman que cada movimiento contable tiene un soporte legal, lo que les permite reducir utilidades sin incurrir en sanciones.

Entre los gastos más comunes que mencionan, se encuentran gastos personales como tarjetas de crédito, viajes, administración o impuestos del lugar donde residen, salario del encargado del aseo en el hogar, entre otros. Sin embargo, ninguno manifestó alteraciones en los ingresos, pues cada venta tiene su respectivo soporte.

Cuando se les preguntó por las razones por las cuáles registraban en los estados financieros gastos diferentes a los propios de la empresa, se encontraron dos respuestas: La primera, desorganización administrativa, generada por una gestión empírica de quién asume el cargo. La segunda consiste en la posibilidad de recudir de impuestos.

Estas condiciones hacen referencia a las microempresas que cuentan con estados financieros, pero no para la empresa parte del estudio que no lleva registro contable de su actividad. En este tipo de compañías se evidencia la informalidad en la administración y por ende no hay registro de los gastos personales y de los gastos de la empresa.

Por otro lado, se les preguntó sobre la percepción que tienen de las microempresas en Colombia respecto al manejo contable y la administración financiera. Todos concuerdan en que la mayoría de las microempresas en Colombia se rigen por la informalidad en los procesos y que por esta razón los estados financieros no son confiables para la toma de decisiones.

Los encuestados mencionan que muchas de las microempresas en Colombia funcionan porque el socio fundador tiene experiencia empírica en el negocio y lo conoce muy bien, pero que en muchas ocasiones no cuentan con capacitación en administración o finanzas. Esto lleva a que la empresa no realice una planeación a futuro y que el éxito del negocio sea medido

únicamente en términos de que los ingresos alcancen para pagar los gastos, tanto personales como del negocio.

Como ejemplo real de la situación descrita por los entrevistados, se tomó la información financiera de dos empresas del estudio. En primer lugar se realiza un estado de resultados en el cual se muestran los ingresos y egresos que la empresa registra en su contabilidad. Estos incluyen los gastos de la empresa y los gastos personales de los socios, y en segundo lugar se comparan con los estados financieros ajustados, es decir, reflejando únicamente la situación real de la empresa, lo que quiere decir que se eliminaron los gastos personales de los socios. Estos últimos fueron realizados por los autores del estudio.

Al comparar los estados de resultados de la empresa comercializadora de extractores se evidencia una reducción en los gastos del orden del 23% en promedio, sin embargo el incremento en la utilidad neta es del 190% en el 2014 y del 527% en el 2015. (Ver Gráfico 9). Volviendo a las razones por las cuales se alteran los estados financieros, entre las cuales estaba la reducción de la carga tributaria, se evidencia en el ejemplo que los impuestos se incrementan en COP 36 millones en 2014 y en COP 26 millones en 2015 cuando se contabilizan únicamente los gastos reales.

Tabla 1.

Estados Financieros de la empresa que comercializadora de extractores

Estados Financieros Reales			Estados Financieros Ajustados		
Cifras en (\$000.000)	2014	2015	Cifras en (\$000.000)	2014	2015
Ventas	430	390	Ventas	430	390
Costos	133	135	Costos	133	135
Gastos Operacionales	189	188	Gastos Operacionales	155	161
Utilidad Operacional	108	67	Utilidad Operacional	142	94
Otros Ingresos (Egresos)	(59)	(52)	Otros Ingresos (Egresos)	-	-
Utilidad antes Impuestos	49	15	Utilidad antes Impuestos	142	94
Impuestos	19	5	Impuestos	55	31
Utilidad Neta	30	10	Utilidad Neta	87	63

En el análisis de la empresa comercializadora de cítricos se observa que los gastos de los socios representan el 6% del total en el 2014 y el 11,9% en el 2015. Al eliminarlos de los estados financieros, la utilidad neta se incrementa en un 195% en el 2014 y 732% en el 2015. (Ver gráfico 10). En esta empresa puntualmente, el administrador resalta que incluyen en sus estados financieros gastos de los socios ya que creen que existe un vacío en la norma, en la regulación y en la vigilancia a las sociedades que permite hacerlo sin correr riesgos. Finalmente concluyen diciendo que cada año han tratado de mejorar las prácticas contables puesto que están obligados a tener revisor fiscal y este es externo a la familia.

Tabla 2.

Estados Financieros de la empresa que comercializadora de cítricos

Estados Financieros Reales			Estados Financieros Ajustados		
Cifras en (\$000.000)	2014	2015	Cifras en (\$000.000)	2014	2015
Ventas	5.102	3.506	Ventas	5.102	3.506
Costos	3.937	2.165	Costos	3.722	2.096
Gastos Operacionales	819	993	Gastos Operacionales	758	740
Utilidad Operacional	346	348	Utilidad Operacional	622	670
Otros Ingresos (Egresos)	(194)	(292)	Otros Ingresos (Egresos)	(173)	(204)
Utilidad antes Impuestos	152	56	Utilidad antes Impuestos	449	466
Impuestos	-	-	Impuestos	-	-
Utilidad Neta	152	56	Utilidad Neta	449	466

6. CONCLUSIONES

El presente estudio fue realizado con el objetivo de comprobar si las microempresas en Colombia presentaban problemas de opacidad en sus estados financieros y adicional identificar cuáles eran las motivaciones que tenían los empresarios para alterar los reportes financieros.

Los resultados del estudio muestran que en Colombia las microempresas presentan opacidad en los estados financieros, lo cual se puede evidenciar principalmente en los gastos de las empresas. Tanto las encuestas como las entrevistas mostraron que la principal forma para alterar los estados financieros consiste en contabilizar gastos personales de los socios como si fueran propios de la compañía, se identificaron tres razones principales que motivan a que los estados financieros sean opacos. La primera y más común es para reducir la carga tributaria, pues muchos de los empresarios consideran que es muy elevada, la segunda razón es por desorganización en los procesos de la empresa, y la tercera es por falta de competencia de los administradores.

Con base en los resultados anteriores, se confirma la hipótesis, la cual indicaba que la razón principal para manipular los estados financieros, es para reducir la carga tributaria, esto teniendo en cuenta que hay limitaciones en este estudio, las cuales consisten en el reducido número de empresas analizadas. Este estudio se plantea como una base de partida para futuros estudios en donde se puedan analizar un mayor número de compañías, pero sobre todo, se espera que sirva para tomar medidas encaminadas a mejorar las condiciones para los microempresarios.

Como se mencionó anteriormente, estudios realizados por diferentes entidades o investigadores y confirmada en esta investigación, una de las razones por las cuales los estados financieros tienen problemas de opacidad, es por la falta de competencia y organización en las

empresas. Este factor pone en evidencia la importancia que tiene para el país realizar constantemente cursos y capacitaciones a los microempresarios, con el fin de darles herramientas que les permitan tener un mejor manejo administrativo y adicional les muestre los beneficios de tener estados financieros transparentes y confiables.

Así mismo, el estudio demostró que la percepción que tienen los empresarios sobre los controles que realiza el Estado, son mínimos. Esta falta de control o de seguimiento, sumado a los vacíos que tiene la legislación, ha permitido que los empresarios eludan impuestos. Acá se evidencia la necesidad del Gobierno por mejorar las condiciones para que los estados financieros sean más transparentes y con ello aumentar la base fiscal.

Finalmente este trabajo genera nuevas preguntas, las cuales se espera sean resultan en futuros estudios, tales como: ¿cuáles son las mejores herramientas o alternativas que tiene el Estado para reducir la opacidad en los estados financieros?, ¿cuáles el impacto que tiene para la economía reducir la opacidad en los estados financieros de las microempresas?, ¿qué políticas debe implementar el Gobierno para impedir que las microempresas registren gastos ajenos a su objeto social?, entre otras.

7. BIBLIOGRAFÍA

Anderson C. , R., Duru, A., & Reeb, D. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics* , 18.

Argente Linares, E. (2012). *El gobierno corporativo en empresas Hispano-Marroquies*. Granada.

CAF. (2010). *Manual de Gobierno Corporativo para Empresas de Capital Cerrado*. (CAF, Ed.) Retrieved Mayo 31, 2015, from <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/561>

Cheung, Y.-L., Connelly, J., Jiang, P., & Limpaphayom, P. (2011). Does Corporate Governance Predict Future Performance? Evidence from Hong Kong. *Financial Management*, 40(1), 159-197. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41237900>

Chu, E., & Song, S. (2010, Diciembre). Insider Ownership and Industrial Competition: Causes and Consequences of Information Asymmetry. *ASEAN Economic Bulletin*, 27(3), 263-280. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/25773882>

Garay, U., González, M., Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2013). Internet-based corporate disclosure and market value: Evidence from Latin America. *Emerging Market Review*, 17, 150-168. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2013.09.002>

Glennerster , R., & Shin, Y. (2008). Does Transparency Pay? *IMF Staff Papers*, 55(1), 183-209. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/30035941>

- Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá, Colombia: Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA.
- Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2015). *Revelación de información y valor de las empresas en América Latina*. Bogotá: CESA.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 405-440.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2012). Information Disclosure and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 195-233.
- Insider Pro. (2015, Octubre 9). *Los 19 países con los impuestos más altos del mundo*. Retrieved Septiembre 28, 2016, from Insider Pro: <https://es.insider.pro/economics/2015-10-09/los-19-paises-con-los-impuestos-mas-altos-del-mundo/>
- Jiao, Y. (2011). Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance. *Financial Management*, 40(3), 647-676. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/41237920>
- Khurana, I., Pereira, R., & Martin, X. (2006, Junio). Firm Growth and Disclosure: An Empirical Analysis. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 356-380.
- Lourenço, R. (2013). Data disclosure and transparency for accountability: A strategy and case analysis. *IOS Press*, 243-260.
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris, Francia: OECD Publications Service.

- Patel, S. A., Balic, A., & Bwakira, L. (2002). Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 325-337.
- Restrepo Abondano, J. M., Trujillo Davila, M. A., & Guzman Vasquez, A. (2012). *Gobierno corporativo en las instituciones de educacion superior en Colombia*. Bogota: CESA.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012, Junio). The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 28, 168-178. Retrieved from 10.1016/j.adiac.2011.12.001
- Schmid, T., Achleitner, M.-K., Ampenberger, M., & Kaserer, C. (2014). Family firms and R&D behavior – New evidence from a large-scale. *Research Policy*.
- Superintendencia de Sociedades; Cámara de Comercio de Bogotá; Confecámaras. (2009, Septiembre). *Guía Colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y familiares*. Retrieved Marzo 10, 2015, from Confecamaras:
<http://www.confecamaras.org.co/gobierno-corporativo>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2014). *Código de mejores prácticas corporativas - Código Pais*. Retrieved Mayo 31, 2015, from Superfinanciera:
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61807>
- Villalonga , B., Amit, R., Trujillo, M. A., & Guzman , A. (2015, Octubre). Governance of family firms. *Reviews AR in advance*, 20.

World Bank. (2016). *Doing Business 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiency*.

Washington, DC: World Bank Group. doi:10.1596/978

Zdolsek, D., & Kolar, I. (2013). Management disclosure practices for disaggregated (financial) information in Slovenian unlisted companies. *Journal for East European Management Studies*, 18(2), 264-289. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/23608402>