

RECOMENDACIONES A LA GUÍA COLOMBIANA DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA SOCIEDADES CERRADAS Y DE FAMILIA

INFORME DEL LABORATORIO EMPRESARIAL CESA 2018-I

Isabella Grass Bacci

María Alejandra Lafaurie

Silvana Martínez Mackenzie

María Camila Ochoa Granados

Isabella Visbal Loewy



**Colegio de Estudios
Superiores de Administración**

RECOMENDACIONES A LA GUÍA COLOMBIANA DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA SOCIEDADES CERRADAS Y DE FAMILIA

INFORME DEL SEMILLERO DE INVESTIGACIÓN CESA 2018-I

Isabella Grass Bacci

María Alejandra Lafaurie

Silvana Martínez Mackenzie

María Camila Ochoa Granados

Isabella Visbal Loewy

CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración

© 2018 CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración

Editorial CESA

Casa Incolda

Diagonal 34a No 5a - 23

www.editorialcesa.com

www.cesa.edu.co

editorialcesa@cesa.edu.co

Grupo de Estudios en Administración

Proyecto de Investigación: Economía de la Información

Bogotá, D.C, Marzo de 2018

Dirección Editorial: Editorial CESA

Corrección de estilo: José Curcio

Diagramación y diseño: Yimmy Alberto Ortiz Arias

Impresión: Imageprinting

Todos los derechos reservados. Esta obra no puede ser reproducida sin el permiso previo escrito.

Impreso y hecho en Colombia

CONTENIDO

Prólogo desde International Finance Corporation (IFC)	11
Prólogo desde el Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo (ICGC).	13
Prólogo desde el laboratorio empresarial	15
Introducción	17
Recomendaciones a la guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia	21
Resumen de las recomendaciones	21
Módulo I. Máximo órgano social	21
Módulo II. Administradores	23
Módulo III. Revelación de información	26
Módulo IV. Arquitectura de control	27
Módulo V. Sociedades de familia	29
Módulo I. Máximo órgano social	33
Medidas o recomendaciones relacionadas con el máximo órgano social	34
Bibliografía	39
Módulo II. Administradores	41
Medidas o recomendaciones relacionadas con los administradores	41
Bibliografía	47
Módulo III. Revelación de información	49
Medidas o recomendaciones relacionadas con la revelación de información	49
Bibliografía	51
Módulo IV. Arquitectura de control	52
Medidas o recomendaciones relacionadas con la arquitectura de control	52
Lineamientos estratégicos	53
Ambiente de control	54
Gestión de riesgos	54
Supervisión y evaluación	55
Bibliografía	58

Módulo V. Sociedades de familia	59
Medidas o recomendaciones relacionadas con las sociedades de familia	60
Asamblea de familia	60
Consejo de familia	61
Protocolo de familia	63
Bibliografía	69
Revisión de la literatura: Juntas directivas y asamblea general de accionistas	
Isabella Grass Bacci	71
Resumen	73
Introducción	74
1. Juntas directivas	75
1.1. Funciones	75
1.2. Independencia de la junta	76
1.3. Composición de la junta directiva	76
1.4. Staggered boards (juntas directivas escalonadas)	78
1.5. El director ejecutivo (ceo) y la jd	78
2. Asamblea general de accionistas	79
2.1. Funciones	79
2.2. Utilidades de la aga	80
3. Concentración de la propiedad en países latinoamericanos	81
4. Empresas de familia, juntas directivas y asambleas generales de accionistas	82
5. Comentarios finales	84
Bibliografía	85
Revisión de la literatura de juntas directivas y asambleas de accionistas	
María Alejandra Lafaurie	89
Resumen	91
Introducción	91
I. Juntas directivas	92
A. Funciones de las juntas directivas	93
B. Composición de la junta directiva	94

C. Junta directiva en empresas de familia	98
II. Asambleas de accionistas	99
IV. Comentario final	101
Bibliografía	102
Revisión de la literatura de juntas directivas y asambleas generales de accionistas	
Silvana Martínez Mackenzie	107
Resumen	109
Introducción	110
1. Estructura y composición de las juntas directivas	111
1.1. Nombramiento de miembros de la junta	112
2. Tamaño de junta directiva y valor de la firma	113
3. ¿Qué motiva a los directores?	113
4. El papel de determinados directores externos	114
4.1. Banqueros	115
4.2. Capitalistas de riesgo	115
4.3. Directores con relaciones políticas	115
4.4. Ceo como directores	115
4.5. Representantes de partes interesadas	116
5. Factores en la composición de juntas directivas que afectan sus acciones	117
5.1. Dualidad ceo–presidente	117
5.2. Juntas escalonadas o clasificadas	117
5.3. Proporción de directores externos	118
5.4. Tamaño de la junta directiva	119
5.5. Tenencia de la junta	120
5.6. Género y diversidad	120
5.7. Actividad de la junta	122
6. Funciones de la junta directiva	122
6.1. Asesoría y supervisión	123
6.2. Funciones adicionales	125

7. Asamblea general de accionistas	125
Malas y buenas prácticas en las AGA	126
7.1. Elección de los miembros de la junta	126
8. Comentarios finales	127
Bibliografía	128
El gobierno corporativo al interior de las empresas familiares en Colombia	
María Camila Ochoa granados	133
Resumen	135
Introducción	136
Revisión de la literatura	137
Actores	138
Discusión	138
Órganos de gobierno	140
Junta directiva	140
Protocolo de familia	141
Asamblea de familia	141
Consejo de familia	141
Órganos adicionales	142
Evolución de los códigos de buen gobierno	142
Necesidad de buenas prácticas	143
Las primeras guías	143
Las guías actuales	144
Los códigos de buen gobierno en Colombia	145
¿Cómo han cambiado?	146
Efectividad de los códigos	146
Implementación de los códigos	147
Conclusión	149
Consideraciones a futuro	149
Bibliografía	149

Gobierno corporativo en empresas familiares

Isabella Visbal Loewy	153
Resumen	155
Introducción	156
1. Revisión de la literatura	157
1.1. Empresas familiares	157
1.2. Gobierno corporativo	158
1.3. Gobierno corporativo en empresas de familia	159
Asamblea familiar	162
Juntas directivas	162
Protocolo familiar	162
Plan de sucesión	163
1.4. Conclusiones y futuras líneas de investigación	163
2. Metodología	165
Bibliografía	166

PRÓLOGO DESDE INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)

Oliver Orton

Gerente Regional de Gobierno Corporativo para Latinoamérica y Caribe de IFC

IFC, como organismo multilateral que hace parte del Grupo Banco Mundial, trabaja por la erradicación de la pobreza en países emergentes a través del desarrollo del sector privado. Trabajamos con miles de empresas en todo el mundo, y utilizamos nuestro capital, experiencia, e influencia, para crear oportunidades para el sector privado y en algunos casos prestando servicios de asesoría a empresas en aspectos como el Gobierno Corporativo. Nuestro objetivo fundamental está en generar desarrollo económico y social, bajo condiciones sostenibles. Ahora, específicamente desde el Programa de Gobierno Corporativo para Latinoamérica y el Caribe, estamos convencidos de la importancia de las buenas prácticas en esta materia para alcanzar la sostenibilidad de las empresas y la generación de riqueza y desarrollo, especialmente en empresas de carácter familiar que no tienen su capital en el mercado de valores.

En lo personal, mi trabajo ha estado especialmente concentrado en países emergentes de regiones como Europa del Este, Asia Central y Extremo Oriente, las cuales revisten condiciones particulares. Estas regiones tienen realidades virtuosas y desafiantes a la vez. Virtuosas porque representan importantes oportunidades de crecimiento y espacios en los que la inversión aún puede ser muy rentable y generar un mayor impacto social. Desafiantes, porque las instituciones o reglas de juego a nivel país en ocasiones

no son tan estables o no se han consolidado lo suficiente, como sucede en países más desarrollados. Además, el sector productivo lucha con diferentes limitaciones del entorno, como una menor disponibilidad de recursos financieros, avances tecnológicos, y capital humano, por mencionar algunos ejemplos. Es aquí donde el trabajo que realiza IFC cobra sentido, porque pretende aprovechar las ventajas y ayudar al sector productivo a hacer frente a estos desafíos.

Colombia en particular es un mercado dinámico, en crecimiento desde hace ya un par de décadas, y con unas perspectivas a largo plazo interesantes para la inversión extranjera directa. Aun cuando los desafíos son innegables, las perspectivas de crecimiento económico y social nos llevan a comprometernos con el desarrollo del país. Y esto nos lleva a propender por el desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo, que permitan generar perdurabilidad y sostenibilidad para las empresas del sector productivo colombiano. En este esfuerzo hemos venido trabajando desde la década de los noventa, pero con especial interés y mayor concentración de esfuerzos desde el año 2015. Y los avances en el país en materia de gobierno corporativo son de resaltar, no solo en los emisores de valores y las empresas más grandes y visibles en el país, sino en las empresas estatales y en las PYMEs.

Sin embargo, Colombia es un país con menos de 70 empresas listadas en bolsa y menos de 150 emisores de valores, aun cuando de acuerdo con cifras conocidas cuenta con más de 1.5 millones de empresas. Por lo tanto, es una economía en la que la actividad económica se concentra en la pequeña y mediana empresa, sociedades cerradas y de familia. Estas empresas, dinámicas, pero en ocasiones revestidas de informalidad, ven afectada su perdurabilidad debido a malas prácticas o falta de mecanismos de gobierno corporativo. Las discusiones entre socios, la falta de un ambiente de control sólido, o la falta de transparencia, entre otros, las convierten en organizaciones vulnerables, especialmente cuando presentan tasas de crecimiento acelerado.

Por ello creemos que el análisis y la discusión en torno a los lineamientos de gobierno corporativo que ofrece la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia es una necesidad y representa un aspecto en el que los actores fundamentales en el país deben continuar su proceso de aprendizaje y mejoramiento. En este documento, gracias a los importantes aportes efectuados por el Gobierno de la Confederación Suiza por medio de su Secretaria de Estado para Asuntos Económicos (SECO) ha sido posible que nuestro programa en Colombia pueda apoyar al CESA que en su interés académico desarrolla sugerencias para llevar a cabo esta tarea, en especial por cuanto consideramos de gran importancia que las instituciones de educación desarrollen iniciativas que formen en aspectos de gobierno corporativo a los futuros profesionales.

El trabajo ha sido elaborado por estudiantes del programa de Administración de Empresas con la orientación de profesores del grupo de investigación del CESA, y en especial, del equipo académico del Centro de Estudios en Gobierno

Corporativo (CEGC) del cual hace parte nuestro oficial de gobierno corporativo para Colombia Francisco J. Prada R.

Esperamos que este constituya el punto de partida para que un Comité Técnico liderado por organismos como la Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y el Instituto de Gobierno Corporativo de Colombia adelanten la labor de actualización, generando un documento cada vez más robusto, pertinente y práctico que guíe a las sociedades cerradas que desean mejorar sus prácticas y sistema de gobierno corporativo.

Oliver Orton

Licenciado y Master en Derecho de la Universidad de Cambridge (Reino Unido). Gerente Regional de Gobierno Corporativo para Latinoamérica y Caribe de la Corporación Financiera Internacional. Trabaja en IFC desde el año 2010. Inicialmente estuvo a cargo del programa de Gobierno Corporativo de IFC en el sudeste de Europa, posteriormente en Asia Central y actualmente en América Latina. Es abogado británico calificado, con más de 15 años de experiencia legal en Londres y París, trabajando con firmas internacionales de Derecho Corporativo, casas privadas de instrumentos de renta variable en mercados emergentes y organizaciones internacionales. Ha asesorado empresas en América Latina, Europa, Asia, y África sobre alternativas de financiamiento, Gobierno Corporativo, privatización y reestructuración corporativa. Antes de vincularse a IFC, trabajó para el Banco Asiático de Desarrollo, asesorando empresas del mercado emergente en Asia que buscan obtener financiamiento de instituciones financieras internacionales (IFIs) y bancos comerciales.

PRÓLOGO DESDE EL INSTITUTO COLOMBIANO DE GOBIERNO CORPORATIVO (ICGC).

Verónica Durana Angel, Ms. C.

Directora Ejecutiva

Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo - ICGC

El Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo (ICGC) está comprometido con el desarrollo de las buenas prácticas de gobierno corporativo en el país. Los miembros fundadores apostaron por la creación de este organismo, convencidos de que la perdurabilidad empresarial y la generación de valor requieren prácticas a nivel de empresa que mitiguen los potenciales conflictos de interés y armonicen los objetivos de las diferentes contrapartes que intervienen en una actividad económica en particular. Además, se requieren prácticas empresariales que tengan en cuenta los intereses de la sociedad como un todo, reconociendo que la perdurabilidad solo es posible cuando la actividad económica es sostenible en el tiempo.

En este camino, como Instituto, queremos aportar a la reflexión sobre las recomendaciones que deben seguir las sociedades cerradas y de familia para contar con buenas prácticas de gobierno corporativo. Por lo anterior, hemos convocado al CESA, como miembro fundador y activo del ICGC, y a sus profesores María Andrea Trujillo y Alexander Guzmán, expertos en gobierno corporativo e igualmente miembros fundadores del ICGC, para realizar una propuesta de modificación a la *Guía Colombia de Gobierno Corporativo*

para Sociedades Cerradas y de Familia, promulgada en el país en el año 2009. Esto nos lleva a una nueva propuesta que presentamos en este informe técnico.

Como se aclara en la introducción, la propuesta aquí presentada contiene cuarenta y dos recomendaciones, organizadas en cinco módulos: I. Máximo órgano social; II. Administradores (junta directiva y alta gerencia); III. Revelación de información; IV. Arquitectura de control, y V. Sociedades de familia. El módulo IV, Arquitectura de control, contempla cuatro subsecciones: lineamientos estratégicos, ambiente de control, gestión de riesgos, y supervisión y evaluación. Así mismo, el módulo V, Sociedades de familia, contempla tres subsecciones: asamblea de familia, consejo de familia y protocolo de familia. Esto implica algunos cambios de forma y otros de fondo.

La primera sugerencia de forma que es importante resaltar, es el hecho de abrir la guía con las medidas relativas al Máximo Órgano Social de una organización, dejando para más adelante las medidas relativas a la *Arquitectura de Control*. Esto permite al lector adentrarse primero en las secciones concernientes a las principales *instancias* de

gobierno corporativo (e.g. Asamblea de socios y la Junta Directiva). Una vez el lector ha abordado las medidas correspondientes a estas instancias, se abre paso a las medidas de dos piedras angulares del gobierno corporativo en la actualidad: la revelación de información y la arquitectura de control. Se propone cerrar la guía con el mismo módulo con el que esta concluye actualmente: las medidas de gobierno corporativo específicas de las empresas familiares. Estas son un nicho organizacional que tiene importantes particularidades de gobierno corporativo y al cual en Colombia se le debe prestar especial atención dada su significativa proporción en nuestro tejido empresarial.

Otro cambio importante de forma, es la propuesta de organizar en subsecciones explícitas las diferentes medidas propuestas en los módulos de *Arquitectura de Control y Sociedades de Familia*. El módulo de Arquitectura de control se subdivide en 4 subcategorías y el de Sociedades de familia en 3. Aunque esta organización está plasmada de manera subyacente en la versión actual de la guía, es valioso destacarla de manera más explícita para facilitar al lector la ubicación de la información y la comprensión del propósito específico de cada medida. De esta manera pueden incrementarse las probabilidades de implementación de las medidas y el éxito en su ejecución.

En cuanto a los cambios de fondo, esta propuesta de actualización sugiere incluir algunas medidas nuevas que actualmente no se encuentran en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, y modificar unas que sí existen en la versión actual. El lector irá encontrando fácilmente a lo largo del

texto tanto las nuevas medidas como las medidas modificadas, ya que con el fin de presentar la información de manera precisa y clara, cada medida va acompañada de una nota que hace esta aclaración. Tanto las medidas nuevas como las modificadas que se encuentran a lo largo de los 5 módulos buscan tener en cuenta los cambios en materia de gobierno corporativo que se han experimentado en los últimos años en el país. Durante este tiempo se ha evidenciado un particular desarrollo en las áreas de revelación y control, por lo que esto se ve reflejado a lo largo de la propuesta de modificación a la actual guía.

El otro cambio significativo de fondo consiste en fusionar algunas de las medidas que se presentan de manera independiente en la guía actual, pero que realmente tienen gran relación entre ellas y podrían constituir una única medida. Esta fusión se hace con el propósito de simplificar ligeramente la estructura de la guía y permitir a los lectores una mayor recordación de sus recomendaciones, aumentando sus probabilidades de implementación y seguimiento.

Esperamos que esta propuesta motive una discusión más amplia y profunda sobre las recomendaciones planteadas, para robustecerlas con los puntos de vista de diversos actores públicos y privados involucrados con este tema, conduciendo a la generación de una guía de mayor impacto. Para las empresas de capital cerrado y de familia es clave seguir contando con la orientación que les provee esta guía para el fortalecimiento de sus prácticas de gobierno corporativo. De la mano de estas prácticas las organizaciones pueden alcanzar un crecimiento más estructurado y duradero, beneficiándose ellas y beneficiando al país.

PRÓLOGO DESDE EL LABORATORIO EMPRESARIAL

Nathalie Peña García, PhD.

El Laboratorio Empresarial se ha constituido en la propuesta del CESA para llevar la investigación formativa a los estudiantes de pregrado con un carácter práctico y empresarial. Gracias a las alianzas corporativas del CESA, el IFC Banco Mundial confió uno de sus proyectos a un grupo de cinco estudiantes bajo la orientación del grupo de investigación, a quienes asignó la tarea de evaluar la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, con el fin de generar recomendaciones que permitieran su mejoramiento.

En el año 2009, una investigación liderada por la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá en empresas cerradas y de familia, permitió crear un listado de recomendaciones de buenas prácticas para el Gobierno Corporativo, las cuales conformaron la *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*. En 2017, el IFC Banco Mundial tomó la iniciativa de reflexionar sobre estas recomendaciones para renovar esta guía, y para ello, era necesario reflexionar sobre cuáles de esas recomendaciones hechas incluidas en la Guía deberían continuar, cuáles debían eliminar y cuáles debían agregar. Para esta última tarea, se les encomendó a las

estudiantes del CESA revisar las guías de gobierno corporativo de otros países y la literatura de gobierno corporativo para realizar una propuesta.

La participación activa del IFC y su compromiso con el proyecto, así como el acompañamiento constante de investigadores del Grupo de Estudios de Administración del CESA, permitieron a las estudiantes sumergirse en el mundo de la investigación, adquiriendo habilidades que les permitirán resolver problemas empresariales en el futuro. En este informe técnico se evidencia el ejercicio académico y práctico, que con esfuerzo y disciplina han llevado a cabo María Alejandra, Silvana, Isabella G., Isabella V., y María Camila. A ellas mis más sinceras felicitaciones, todo esfuerzo tiene su recompensa y sé que más allá del mérito académico, ustedes se llevan habilidades invaluableles en su profesión que les garantizarán mayores logros en el futuro. A María Andrea y Alexander, mis felicitaciones y agradecimiento por esta magnífica labor de acompañamiento. A los estudiantes que están leyendo, ¡ánimo! Existen aún proyectos de investigación provenientes de las empresas en los que pueden vincularse para vivir esta gran experiencia.

Nathalie Peña García, PhD.

Coordinadora del programa Semilleros de Investigación y profesora investigadora del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA). Máster en Marketing e Investigación de Mercados y Doctora en Marketing (Cum Laude) de la Universitat de València, Administradora de Empresas de la Universidad del Valle. Cuenta con experiencia profesional en empresas de tecnologías y servicios. Sus actividades de docencia están en-

focadas hacia el área de marketing, y la agenda de investigación que desarrolla se centra en el estudio del comportamiento del consumidor en el comercio electrónico. Ha sido becada por la Universidad del Valle, el Ministerio de Educación de España, y por Colciencias en la convocatoria Doctorados en el Exterior. Ha realizado pasantía y estancias de investigación en el Grupo de Investigación en Marketing de la Universidad del Valle.

INTRODUCCIÓN

María Andrea Trujillo, Ph. D.

Alexander Guzmán, Ph. D.

Las prácticas de gobierno corporativo en el ámbito regional vienen desarrollándose de manera paulatina desde la década de los noventa. Como lo mencionamos en Guzmán y Trujillo (2012), en el caso colombiano el proceso de apertura económica durante los noventa permitió la llegada de diferentes inversionistas al país, entre ellos la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), institución del Grupo Banco Mundial que tiene como misión fomentar la inversión sostenible en el sector privado en países en desarrollo. El apoyo de la IFC a empresas colombianas implicó una serie de compromisos, incluidos los relacionados con buenas prácticas de gobierno corporativo. El cambio en el gobierno corporativo de estas empresas se dio de la mano del acompañamiento de la IFC a través de asistencia técnica por medio de asesores externos conocedores de los principios de gobierno corporativo aceptados en el ámbito global, como aquellos propuestos por diferentes organismos multilaterales, entre ellos la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Esta institución promulgó en 1999 su primera versión de los principios de gobierno corporativo, buscando convertirlos en

un referente para empresarios, reguladores, inversionistas, y demás actores interesados en los temas de gobierno corporativo, principios que han sido actualizados en dos ocasiones (2004 y 2015) y que han cumplido con su objetivo de convertirse en una guía internacionalmente aceptada y conocida.

Buscando ambientar esos principios de gobierno corporativo para América Latina, en abril del año 2000 se reunió por primera vez la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo Latinoamericana, organizada con la colaboración de la OCDE, el Banco Mundial, la IFC y socios regionales tanto públicos como privados.

Otro hecho importante en la región, que igualmente resaltamos en Guzmán y Trujillo (2012), es la publicación en 2005 de los “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo” (de CAF-Banco de Desarrollo de América Latina), con la cual se busca divulgar buenas prácticas en los negocios en Latinoamérica. De ese documento es importante resaltar que cada medida de gobierno corporativo especifica si la misma debe ser tenida en cuenta por grandes empresas, empresas listadas, sociedades anónimas y abiertas o empresas cerradas. Lo anterior es relevante porque contextualiza el

gobierno corporativo para empresas cerradas, medianas y pequeñas, no listadas en bolsa. Ese tipo de organizaciones constituye el grueso de nuestro tejido empresarial.

El primer diagnóstico de las prácticas de gobierno corporativo en nuestro país fue desarrollado a principios de la década de 2000 por la firma consultora Davis Global Asesores, contratada para tal fin por Confecámaras, en el cual se evaluaron las prácticas de gobierno para ese año en Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica, los Países Bajos, Japón y Colombia, otorgando la calificación más baja en estándares de gobierno corporativo a Colombia.

Dieciocho años después la situación es muy diferente, por lo menos para el conjunto de empresas listadas en bolsa. De acuerdo con nuestras investigaciones (Trujillo y Guzmán, 2015 y 2017), las prácticas de gobierno corporativo en las empresas listadas muestran una evolución en la presente década que nos permite ser referentes en algunos aspectos en la región como, por ejemplo, en prácticas de revelación y transparencia. Esto ha sido posible no solo gracias a los avances en regulación (*hard law*), sino a la voluntad de las empresas de acoger prácticas de buen gobierno como la adopción de las recomendaciones incluidas en el Código de Mejores Prácticas Corporativas (*soft law*). Este código, dirigido a emisores de valores, fue inicialmente promulgado en 2007 por un Comité convocado por la Superintendencia Financiera de Colombia, y conformado por la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras (Asobancaria), la Asociación de Fiduciarias (Asofiduciaras), la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (Asofondos), la Bolsa de Valores de Colombia, Confecámaras, la Federación de Aseguradores Colombianos (Fasecol) y la Superintendencia Financiera de Colombia. Además, las recomendaciones fueron revisadas en el año 2014, con lo cual la nueva versión del código es más robusta y comprensiva.

Otro modelo relevante que ha permitido un avance significativo en las principales empresas del país, es el Reconocimiento Emisores-IR, creado por la Bolsa de Valores de Colombia con el objetivo de hacer de nuestro país un mercado más atractivo para la inversión, promoviendo entre los emisores la adopción de mejores prácticas en materia de revelación de información y relación con inversionistas (Guzmán y Trujillo, 2016). En síntesis, se pide a los emisores adoptar cuatro acciones principales: i. Reportar la información financiera con una periodicidad trimestral; ii. Presentar dicha información tanto en español como en inglés; iii. Nombrar un oficial de relación con los inversionistas con dependencia directa de un primer o segundo nivel dentro de la empresa, y iv. Realizar una reunión trimestral de entrega de resultados, o conferencia de resultados, donde el equipo directivo de la empresa (alta gerencia) establezca contacto directo con los inversionistas. El reconocimiento implica cumplir veintisiete requerimientos de revelación, y en trece de ellos se evalúa la profundidad de su contenido desde el año 2016 con el acompañamiento del Centro de Estudios de Gobierno Corporativo del CESA.

Sin embargo, estas iniciativas han estado centradas en las grandes empresas listadas en bolsa. Las empresas de capital cerrado, donde se concentran la mayoría de empresas familiares, cuentan con unas prácticas de gobierno corporativo que en promedio se alejan de aquellas adoptadas por las empresas listadas en los mercados de capitales. Lo anterior limita su crecimiento, su reputación, sus posibilidades de financiación, y además, previene a potenciales inversionistas de confiar sus recursos a estas organizaciones.

Pensando en lo anterior, como mencionamos en Guzmán y Trujillo (2012), en el año 2008 la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá desarrollaron diversos lineamientos para incentivar el gobierno corporativo en las sociedades de capital cerrado y de familia en Colombia, apoyadas en el diagnóstico que realizado por la Superintendencia de Sociedades al aplicar la “Encuesta de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Empresarial”, a través de la cual se solicitó a unas 23.500 empresas respuestas sobre sus prácticas de gobierno, consiguiendo la participación de un poco más de 7.400. Lo anterior permitió a la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá crear la “Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia”.

Mediante esta guía se presentan medidas basadas en la realidad empresarial. Su punto de partida es el diagnóstico previamente realizado a través de la encuesta, y busca ayudar a las empresas a afrontar situaciones identificadas como perjudiciales para el desarrollo de las sociedades cerradas y de familia. Así, las treinta y seis medidas que pretenden fortalecer la sostenibilidad de la empresa e incrementar su competitividad fueron organizadas en cinco módulos específicos: control de gestión, máximo órgano social, administradores, revelación de la información y sociedades de familia.

La actualización de la Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia representa una prioridad para el país. Por lo menos así lo reconoce la IFC, que buscó el apoyo del Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo y del Centro de Estudios de Gobierno Corporativo del CESA para adelantar una revisión de la Guía y presentar recomendaciones para su actualización. Pensando en lo anterior, y con el apoyo de varios estudiantes, se realizó un trabajo profundo de revisión de los estándares internacionales y se hicieron recomendaciones específicas para mejorar la guía. El trabajo se realizó a través del Laboratorio Empresarial, el cual forma parte del Grupo de Investigación del Colegio de Estudios Superiores en Administración –CESA. Este Laboratorio se creó con el fin de integrar al Grupo de Estudios en Administración un equipo de estudiantes sobresalientes del programa de pregrado cuyo trabajo en proyectos de investigación aplicada redundó en el desarrollo y la productividad de las empresas colombianas.

El trabajo que aquí se presenta tiene en cuenta la revisión de códigos internacionales que contemplan recomendaciones para la mejora de las prácticas en

gobierno corporativo de las empresas de capital cerrado, tales como *el Código de Empresas Cerradas de Albania, el Código Buysse de Bélgica, la Guía y Principios de Gobierno Corporativo para empresas cerradas del Reino Unido, la Guía de mejoramiento en Gobierno Corporativo de Finlandia, la Guía de Gobierno para familia y sus negocios de Suiza, los Principios de Buen Gobierno Corporativo para empresas no cotizadas de España, y La Guía de Gobierno Corporativo y los Principios para empresas cerradas en Europa*, además de documentos que contienen buenas prácticas, promulgados por multilaterales como IFC y CAF.

La propuesta final contiene cuarenta y dos recomendaciones, organizadas en cinco módulos: I. Máximo órgano social; II. Administradores (junta directiva y alta gerencia); III. Revelación de información; IV. Arquitectura de control, y V. Sociedades de familia. El módulo IV, Arquitectura de control, contempla cuatro subsecciones: lineamientos estratégicos, ambiente de control, gestión de riesgos, y supervisión y evaluación. Así mismo, el módulo V, Sociedades de familia, contempla tres subsecciones: asamblea de familia, consejo de familia y protocolo de familia.

Esperamos que lo que aquí presentamos sirva de insumo para el Comité Técnico que decida trabajar en la actualización de las recomendaciones que la Guía ofrece a las sociedades cerradas y de familia.

María Andrea Trujillo, Ph. D. y Alexander Guzmán, Ph. D.

Directora de Investigación y Coordinador del área financiera del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA), respectivamente. Son profesores titulares en la institución, fundadores y codirectores del Centro de Estudios de Gobierno Corporativo (CEGC) del CESA, miembros fundadores del Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo (ICGC), asesores en la implementación de buenas prácticas de

gobierno y miembros de la Red de América Latina para la Investigación Académica del Gobierno Corporativo de la OCDE, IFC y el Banco Mundial. Han sido profesores de aspectos relacionados con finanzas y gobierno corporativo en programas de pregrado y posgrado en diferentes universidades. Sus proyectos de investigación en gobierno corporativo han contado con el apoyo del Grupo Banco Mundial (a través de la IFC), el gobierno de los Estados Unidos (a través de

CIPE), la Embajada Suiza en Colombia (a través de SECO), el Ministerio de Educación Nacional, la Bolsa de Valores de Colombia, la Superintendencia de Sociedades, el Consejo Privado de Competitividad, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá. Han publicado varios libros de investigación y de texto, y más de treinta artículos en revistas científicas indexadas.

RECOMENDACIONES A LA GUÍA COLOMBIANA DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA SOCIEDADES CERRADAS Y DE FAMILIA

RESUMEN DE LAS RECOMENDACIONES

Módulo I. Máximo Órgano Social

Medida 1 (modifica la medida 14 de la Guía)

La sociedad, de acuerdo con la información conocida de sus asociados, deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones del Máximo Órgano Social. La sociedad contará con la página web como uno de los medios de comunicación para promover la participación en las asambleas y difundir información pertinente para los accionistas y otros grupos de interés.

Medida 14 (Medida de la Guía)

La sociedad, de acuerdo con la información conocida de sus asociados, deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones del Máximo Órgano Social.

Medida 2 (modifica la medida 15 de la Guía)

La convocatoria a las reuniones del Máximo Órgano Social deberá realizarse, como mínimo, con la antelación establecida en la Ley, y contener, por lo menos:

- *El orden del día, evitando menciones genéricas.*
- *El lugar específico, fecha y hora de la reunión.*
- *El lugar, la oportunidad y la persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la Ley lo establece.*
- *El mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados de los temas a tratar.*
- *La propuesta de los candidatos a integrar la Junta Directiva cuando esta esté disponible. La información deberá ser provista por el Comité de Nominación y Remuneraciones de la Junta Directiva.*

Medida 15 (Medida de la Guía)

La convocatoria a las reuniones del Máximo Órgano Social deberá realizarse, como mínimo, con la antelación establecida en la Ley, y deberá contener, por lo menos:

- *El orden del día, evitando menciones genéricas.*
- *El lugar específico, fecha y hora de la reunión.*
- *Lugar, oportunidad y persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la Ley lo establece.*
- *El mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados, de los temas a tratar.*

Medida 3 (modifica la medida 16 de la Guía)

El Máximo Órgano Social deberá establecer su propio reglamento interno de funcionamiento, el cual contendrá al menos lo siguiente:

- **El tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión.**
- **Los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones.**
- **El procedimiento para determinar quiénes ejercen la Presidencia y la Secretaría de la reunión.**
- **Los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos en que dicha función haya sido delegada.**
- **La obligación de someter a aprobación previa el orden del día.**
- **La obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado.**
- **El procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones.**
- **La representación de los socios, incluyendo los procedimientos para la formalización y presentación de poderes.**
- **Los mecanismos adoptados por la administración, necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requeridas por la Ley y los estatutos.**
- **La regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.**

Medida 16 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá contar con un reglamento interno de funcionamiento del Máximo Órgano Social, el cual establecerá al menos lo siguiente:

- *Tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión.*
- *Los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones.*

- *El procedimiento para determinar quiénes ejercen la Presidencia y la Secretaría de la reunión.*
- *Los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos en que dicha función haya sido delegada.*
- *La obligación de someter a aprobación previa el orden del día.*
- *La obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado.*
- *El procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones.*
- *La representación de los socios.*
- *Los mecanismos adoptados por la administración necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requerida por la Ley y los estatutos.*
- *La regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.*

Medida 4 (modifica la medida 17 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, contando con el acompañamiento del Comité de Nominación y Remuneraciones de la Junta Directiva.

Medida 5 (modifica la medida 17 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios.

Medida 17 (Medida de la Guía)

La compañía deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas

de remuneración de los administradores, las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios.

Medida 6 (modifica la Medida 18 de la Guía)

El Máximo Órgano Social establecerá un proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, que determine la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas para su designación.

Medida 18 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, que determine la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas al órgano que lo designe.

Medida 7 (nueva propuesta)

La Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- **Aprobar las cuentas anuales.**
- **Aprobar la gestión de la Junta Directiva.**
- **Nombrar y separar los miembros del Directorio.**
- **Designar los auditores externos.**
- **Aprobar la política de remuneración del Directorio y de la alta gerencia.**
- **Aprobar la venta de activos estratégicos.**
- **Aprobar las operaciones de fusión o escisión de la compañía**
- **Decidir la repartición de dividendos y beneficios de la compañía.**
- **Realizar cambios en la estructura del capital.**
- **Aprobar la política de transacciones con partes relacionadas.**
- **Establecer su propio reglamento de funcionamiento.**

Resumen de la propuesta en Máximo Órgano Social:

Se parte de las cinco medidas del módulo Máximo Órgano Social, de las cuales se modifican cinco, se divide una en dos medidas y se propone una medida nueva, con lo cual bajo esta propuesta Máximo Órgano Social cuenta con siete medidas.

MÓDULO II. Administradores

Medida 8 (sin modificación, Medida 19 de la Guía)

La compañía deberá establecer, en sus estatutos, las funciones de los órganos societarios. En todo caso, cada órgano deberá tener funciones diferentes.

Medida 19 (Medida de la Guía)

La compañía deberá establecer, en sus estatutos, las funciones de los órganos societarios. En todo caso, cada órgano deberá tener funciones diferentes.

Medida 9 (modifica la Medida 20 de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento para la presentación de candidatos para miembros de Junta Directiva u órgano equivalente, que contemple un mecanismo de verificación del régimen de inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Ley, los estatutos y demás regulaciones internas aplicables. Se sugiere establecer un comité de nominación que se encargará de:

- **Proponer candidatos para Junta Directiva y Auditor.**
- **Mantener un reglamento escrito y publicado con los lineamientos necesarios para la nominación de un candidato.**

- **Establecer el plan de sucesión de la alta dirección, además de la política para evaluar a los miembros de la junta directiva y al equipo de alta gerencia.**

Medida 20 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento para la presentación de candidatos para miembros de Junta Directiva u órgano equivalente, que establezca un mecanismo de verificación del régimen de inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Ley, los estatutos y demás regulaciones internas aplicables.

Medida 10 (modificación a la Medida 21 de la Guía)

La Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, en un rango de tres (3) a once (11), de los cuales por lo menos el 25% deberá tener carácter externo. Para los efectos de esta Guía, se entenderá por miembro externo aquella persona que en ningún caso:

- **Sea empleado o Representante Legal de la compañía.**
- **Sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias.**
- **Sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía, o que determine la composición mayoritaria de sus órganos de administración, de dirección o de control.**
- **Tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.**

Medida 21 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, de los cuales por lo menos uno (1) deberá ser externo. Para los efectos de esta Guía, se entenderá por miembro externo, aquella persona que en ningún caso:

- *Sea empleado o Representante Legal de la compañía.*
- *Sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias.*
- *Sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía o que determine la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.*
- *Tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.*

Medida 11 (modifica la Medida 22 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- *Aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía.*
- *Realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico.*
- *Proponer las políticas de nombramiento, retribución, evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía.*
- *Identificar las partes vinculadas.*
- *Verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, y el cumplimiento de las políticas contables y de administración de riesgos.*
- *Determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía.*
- *Establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía.*
- *Velar por el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo.*
- *Administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.*

Medida 22 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva, o el Máximo Órgano Social en

ausencia de Junta Directiva, adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- Aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía.
- Realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico.
- Establecer las políticas de nombramiento, retribución, evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía.
- Identificar las partes vinculadas.
- Verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, cumplimiento de las políticas contables y administración de riesgos.
- Determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía.
- Establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía.
- Velar por el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo.
- Administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.

Medida 12 (modifica la Medida 23 de la Guía)

La Junta Directiva, o el órgano equivalente, tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos:

- Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros.
- La periodicidad de las reuniones, la cual deberá ser entre seis (6) y doce (12) veces al año.
- La forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros.
- La composición, competencia y funciones del directorio.
- Las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de las reuniones.

- **La forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la Junta Directiva.**
- **Los mecanismos de información para miembros nombrados por primera vez en la junta, que garanticen un apropiado conocimiento del sector y la empresa.**

Medida 23 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva o el órgano equivalente tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos:

- Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros.
- La periodicidad de las reuniones.
- La forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros.
- La forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la Junta Directiva.
- Las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de sus reuniones.

Medida 13 (modifica la Medida 24 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente deberá contar con un secretario, responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones, así como también de reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones. Las actas deben reseñar las decisiones tomadas por este órgano de gobierno, además de ir firmadas por el presidente y el secretario de este órgano, hacer explícitas la forma

y antelación de la convocatoria y ser registradas en el libro de actas.

Medida 24 (Medida de la Guía)

La compañía deberá asignar un responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones de la Junta Directiva o del órgano equivalente, así como también deberá reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones.

Medida 14 (modifica la Medida 25 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente establecerá un procedimiento de evaluación de su gestión, en el que claramente se señale su forma y periodicidad, y al responsable de la misma. Los resultados más relevantes de las evaluaciones realizadas deberán ser incluidos en el informe anual de gobierno corporativo. Para este proceso se deberá considerar la autoevaluación, la evaluación por pares y la evaluación con acompañamiento externo.

Medida 25 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento de evaluación de la gestión de su Junta Directiva o del órgano equivalente, en el que claramente se establezca la forma, periodicidad y el responsable de la evaluación. Los resultados más relevantes de las evaluaciones realizadas deberán ser incluidos en el informe anual de gobierno corporativo.

Resumen de la propuesta en Máximo Órgano Social:

Se parte de las siete medidas del módulo Administradores, a las cuales se sugieren modificaciones, con lo cual, bajo esta propuesta Administradores se mantiene con siete medidas.

MÓDULO III. **Revelación de Información**

Medida 15 (modifica la Medida 26 de la Guía)

En su informe de gestión los Administradores deberán revelar información relacionada con:

- **El resumen ejecutivo de los resultados del año.**
- **La identificación y gestión de los principales riesgos.**
- **La información general de la junta directiva.**
- **La descripción de las actividades relevantes realizadas por la Junta y sus comités.**
- **Las operaciones celebradas con los administradores, los asociados y las personas vinculadas con estos y aquellos.**
- **El resultado de las operaciones que comportaron enajenación global de activos.**
- **El cumplimiento de las Prácticas de Gobierno Corporativo.**
- **El sistema de control interno y externo.**

Medida 26 (Medida de la Guía)

Los Administradores, en su informe de gestión, deberán revelar información sobre:

- *Las operaciones celebradas con los administradores, los asociados y personas vinculadas a éstos y aquellos.*
- *El resultado de las operaciones que comportaron enajenación global de activos.*
- *El cumplimiento de las Prácticas de Gobierno Corporativo.*

Medida 16 (nueva propuesta)

Los administradores presentarán los estados financieros de la sociedad, los cuales incluirán, entre otros, el estado de situación financiera (balance general), el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo,

*el estado de cambios en la situación financiera y las notas a los estados financieros*¹.

Medida 17 (nueva propuesta)

La Sociedad contará con medios de comunicación e interacción con sus diferentes grupos de interés, entre ellos, una página web en donde presentará:

- **Toda la información relacionada con la sociedad (historia, visión, misión, modelo de negocio, estructura empresarial, gobierno corporativo).**
- **La información financiera (balance general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en la situación financiera y las notas a los estados financieros).**
- **Toda la información relacionada con las reuniones del máximo órgano de gobierno (convocatoria, orden del día, presentación de resultados).**
- **La información dirigida a los inversionistas (informe financiero, informe anual, informe de gestión de riesgos, hechos relevantes, informe de transacciones con las partes relacionadas).**
- **La información relativa al Gobierno Corporativo (estatutos, reglamentos de los órganos de gobierno, composición de la junta, informe anual de gobierno corporativo, información de los comités de junta, código de gobierno corporativo, código de ética, principales políticas de la sociedad).**
- **La información relacionada con la sostenibilidad (políticas de responsabilidad social empresarial, políticas de responsabilidad ambiental, relación con los grupos de interés).**

Resumen de la propuesta en Revelación de Información:

Se parte de una medida del módulo Revelación de Información, a la cual se sugiere modificaciones; se presentan dos nuevas medidas, con lo cual bajo esta propuesta la Revelación de Información cuenta con tres medidas.

MÓDULO IV. Arquitectura de Control

Lineamientos estratégicos

Medida 18 (compila las medidas 1, 2 y 3 de la Guía)

La Junta Directiva, o el órgano equivalente, deberá definir la estrategia de corto (anual), mediano (dos años) y largo plazo (cinco años), a través del presupuesto anual, el plan estratégico y los objetivos estratégicos.

Medida 1 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberán aprobar un presupuesto anual.

Medida 2 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberán aprobar un plan estratégico que cubra un período igual o superior a dos (2) años.

Medida 3 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración deberá definir objetivos estratégicos cuyo cumplimiento se deba dar en un lapso mínimo de cinco (5) años

¹ CAF (2011). Lineamientos para un Código de buen gobierno Corporativo para Las Pyme y empresas familiares.

Medida 19 (compila las medidas 4 y 5 de la Guía)
La Junta Directiva, o el órgano equivalente, deberá definir las responsabilidades de los funcionarios de la compañía y los mecanismos de seguimiento de los planes y objetivos estratégicos.

Medida 4 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá documentar las responsabilidades de los funcionarios de la compañía en relación con el cumplimiento de los objetivos trazados.

Medida 5 (Medida de la Guía)

La compañía documentará quién, cómo y cuándo se evaluarán a los responsables asignados y su cumplimiento con los planes y objetivos estratégicos.

Ambiente de control

Medida 20 (nueva propuesta)

La Junta Directiva será responsable de definir un sistema de control interno, que responda a las características de la sociedad y su complejidad, además de ser consecuente con la gestión de riesgos².

Medida 21 (nueva propuesta)

La Junta Directiva ejercerá la supervisión del desarrollo y funcionamiento del sistema de control interno.

Medida 22 (nueva propuesta)

La alta gerencia propondrá, y la Junta Directiva u órgano equivalente aprobará y desarrollará las políticas y procedimientos de control interno coherentes con los lineamientos estratégicos.

Medida 23 (nueva propuesta)

La sociedad exigirá y aplicará el principio de auto-

control, entendido como la “capacidad de las personas que participan en los distintos procesos, de considerar el control como parte inherente de sus responsabilidades, campos de acción y toma de decisiones”. Lo anterior para establecer una cultura de control³.

Gestión de riesgos

Medida 24 (modifica la Medida 9 de la Guía)

El responsable de la gestión de riesgos deberá identificar riesgos de incumplimiento de la Ley, y de la normatividad interna, y así como los riesgos asociados a la operación de la sociedad, sean estos operativos, financieros, de contraparte, entre otros.

Medida 9 (Medida de la Guía)

La compañía deberá identificar riesgos de incumplimiento de la Ley y de la regulación interna.

Medida 25 (modifica la Medida 10 de la Guía)

El responsable de la gestión de riesgos determinará cuáles se pueden mitigar, cuáles son aceptables y cuáles se pueden controlar⁴.

Medida 10 (Medida de la Guía)

La compañía determinará cuáles riesgos se pueden mitigar, cuáles son aceptables y cuáles se pueden controlar.

Medida 26 (nueva propuesta)

El responsable de la gestión de riesgos identificará y evaluará los cambios que podrían afectar significativamente el sistema de control interno.

Medida 27 (nueva propuesta)

La Junta Directiva será responsable de definir una

² Artículo 27.1, Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País 2014. Superintendencia Financiera de Colombia.

³ Ibid., artículo 27.3.

⁴ Ibid., artículo 26.1.

política de administración de riesgos, evaluar permanentemente aquellos de distinta naturaleza que le afectan, y constatar que reciben la consideración necesaria. Para ello, deberá asegurarse de que se dispone de los medios y procesos de auditoría y control necesarios, tanto internos como externos que considere efectivos⁵.

Medida 28 (nueva propuesta)

La Junta Directiva conocerá y supervisará periódicamente la exposición efectiva de la sociedad a los límites máximos de riesgo definidos, y planteará acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones⁶.

Supervisión y evaluación

Medida 29 (compila las Medidas 6, 7 y 8 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento del presupuesto aprobado, los planes estratégicos previstos y los objetivos estratégicos de largo plazo.

Medida 6 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento del presupuesto aprobado.

Medida 7 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los planes estratégicos previstos para un período igual o superior a dos (2) años

Medida 8 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos para un lapso igual o superior a cinco (5) años.

⁵ “[...] 1.4.4. Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas no Cotizadas”, 2006, Instituto de Consejeros-Administradores de España.

⁶ Artículo 26.4, Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País 2014. Superintendencia Financiera de Colombia.

Medida 30 (nueva propuesta)

El Auditor, o quien haga sus veces, seleccionará, desarrollará y realizará evaluaciones continuas y/o separadas para determinar si los componentes del control interno están presentes y funcionando.

Medida 31 (nueva propuesta)

El Auditor, o quien haga sus veces evaluará y comunicará las deficiencias de control interno de manera oportuna a las partes responsables de tomar medidas correctivas, incluyendo la alta dirección y la junta directiva, según corresponda.

Medida 32 (modifica la Medida 12 de la Guía)

La Alta Gerencia deberá adoptar medidas correctivas si, con ocasión del seguimiento al cumplimiento de los planes y objetivos estratégicos de la compañía, se identifican brechas entre la ejecución real y lo planeado o presupuestado.

Medida 12 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá adoptar medidas correctivas, si, con ocasión al seguimiento del cumplimiento de los planes y objetivos estratégicos de la compañía, se identifican brechas entre la ejecución real y lo planeado o presupuestado.

Medida 33 (modifica la Medida 13 de la Guía)

La Alta Gerencia deberá definir indicadores que permitan evaluar la gestión de los administradores y el cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos.

Medida 13 (Medida de la Guía)

La compañía deberá definir indicadores de gestión que permitan evaluar el nivel de la gestión de los administradores con el cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos.

Medida 34 (modifica la medida 11 de la Guía)

El auditor, o quien haga sus veces, asegurará, mediante procedimientos documentados, que la elaboración de la información financiera se ajuste a las normas contables aplicables.

Medida 11 (Medida de la Guía)

La compañía asegurará, mediante procedimientos documentados, que la elaboración de la información financiera se ajuste a las normas contables que sean aplicables.

Resumen de la propuesta en Arquitectura de Control:

Se parte de las trece medidas del módulo Control de Gestión, de las cuales se modifican cinco, se fusionan ocho en tres medidas y se proponen nueve medidas nuevas, con lo cual, bajo esta propuesta, Arquitectura de control cuenta con diecisiete medidas.

MÓDULO V.

Sociedades de Familia

Asamblea de Familia

Medida 35 (modifica la medida 27 de la Guía).

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Asamblea de Familia, cuya membresía obedecerá a los mínimos descritos en el Protocolo de Familia.

La Asamblea de Familia servirá de órgano consultivo para el Consejo de Familia, y elegirá a sus miembros.

Medida 27 (Medida de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano deno-

minado Asamblea de Familia, conformado por los miembros unidos entre sí por vínculos consanguíneos y único civil, con respecto de aquellos accionistas o socios de la sociedad de familia, en la forma en que lo establezca el Protocolo de Familia.

La Asamblea de Familia servirá de órgano consultivo para el Consejo de Familia, y elegirá a los miembros de este.

Consejo de Familia

Medida 36 (modifica la Medida 28 de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Consejo de Familia, conformado por entre cinco (5) y nueve (9) miembros elegidos por la Asamblea de Familia conforme a lo dispuesto en el Protocolo familiar. Este órgano será indispensable cuando los integrantes del grupo familiar sean más de treinta (30). Los miembros de este órgano de gobierno irán rotando con la periodicidad que establezca el Protocolo. El Consejo se diferencia de la Asamblea por cuanto esta es un espacio para compartir y estrechar los lazos, mientras que el primero está constituido por un grupo más pequeño que se dedica a discutir los temas inherentes a la relación entre la familia y la empresa.

Medida 28 (Medida de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Consejo de Familia, conformado por los miembros de la Asamblea de Familia y sus representantes, elegidos por la Asamblea de Familia, conforme a lo dispuesto en el Protocolo de Familia.

Medida 37 (modifica la Medida 29 de la Guía)

El Consejo de Familia tendrá como mínimo las siguientes funciones:

- **Servir como órgano consultivo para la Junta Directiva de la sociedad de familia.**
- **Decidir los asuntos que hacen referencia a las relaciones de los miembros de la familia con la sociedad de familia.**

- **Elegir a los representantes de la familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno de la sociedad de familia.**
- **Suscribir el Protocolo de Familia.**
- **Velar por la divulgación y el cumplimiento del Protocolo de Familia.**
- **Regular la relación familia-empresa.**
- **Estar compuesto por entre cinco (5) y nueve (9) miembros que se rotarán periódicamente y que serán elegidos por votación mayoritaria en la Asamblea de Familia.**
- **Reunirse con una periodicidad de mínimo dos veces al año, hasta seis veces en este mismo espacio de tiempo.**
- **Contar con un Presidente del Consejo que estará a cargo de dirigir el trabajo del Consejo y de ser la principal persona de contacto para la familia.**
- **Contar con un Secretario del Consejo, quien deberá mantener las actas de las reuniones y ponerlas a disposición del grupo familia.**

Medida 29 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia tendrá como mínimo las siguientes funciones:

- *Servir como órgano consultivo para la Junta Directiva de la sociedad de familia.*
- *Decidir los asuntos que hacen referencia a las relaciones de los miembros de la familia con la sociedad de familia.*
- *Elegir a los representantes de la familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno de la sociedad de familia.*
- *Suscribir el Protocolo de Familia.*
- *Velar por la divulgación y el cumplimiento del Protocolo de Familia.*

Protocolo de Familia

Medida 38 (modifica la Medida 30 de la Guía)

El Consejo de Familia establecerá el procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos al

plan de sucesión del ejecutivo principal, además de la proporción de miembros familiares que podrán vincularse a la empresa.

Medida 30 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia establecerá el procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos al plan de sucesión del ejecutivo principal.

Medida 39 (modifica la Medida 31 de la Guía)

El Consejo de Familia, o comité equivalente, de las sociedades de familia suscribirá un Protocolo de Familia o acuerdo similar donde se regule el manejo entre familia, negocio y propiedad.

Medida 31 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia de las sociedades de familia deberá suscribir un Protocolo de Familia o acuerdo similar donde se regule el manejo entre familia, negocio y propiedad.

Medida 40 (nueva propuesta)

El Consejo de Familia, o comité equivalente, contará con la participación temporal de un externo que actúe como asesor para la creación del protocolo. Además, deberá establecer, previo al inicio del proceso de creación del protocolo, los involucrados, la intensidad de reuniones, el tiempo intermedio y los métodos.

Medida 41 (sin modificación, Medida 32 de la Guía)

El Protocolo de Familia establecerá los roles de los miembros de la familia, sus funciones, deberes, responsabilidades y extralimitaciones frente a su actuación como socios, accionistas, empleados o administradores.

Medida 32 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia establecerá los roles de los miembros de la familia, sus funciones, deberes,

responsabilidades y extralimitaciones frente a su actuación como socios, accionistas, empleados o administradores.

Medida 42 (nueva propuesta, incorpora las medidas 33, 34, 35 y 36 de la Guía)

Para el Protocolo de Familia se sugiere el siguiente contenido:

- **La historia de la familia y de la sociedad familiar.**
- **Los valores familiares y de la empresa.**
- **La misión y visión de la empresa y de la familia.**
- **La Junta Directiva.**
- **Los órganos de gobierno familiares: Asamblea de Familia y/o Consejo de Familia.**
- **Las instituciones familiares.**
- **La política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia. Al respecto el Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que esta política será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia, y que la compañía informará al Consejo de Familia de todas las operaciones celebradas entre los miembros de la familia y la sociedad de familia.**
- **El empleo para miembros de familia.**
- **las normas para regular la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria, ya sea como empleados, contratistas o clientes de la sociedad de familia.**
- **El plan de sucesión gerencial.**
- **La toma de decisiones.**
- **La revelación de información.**
- **Los mentores para las siguientes generaciones.**
- **Los acuerdos nupciales, los testamentos, la precaución en relación con las muertes, y las limitaciones relacionadas con la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria: empleo, contratos, clientes.**
- **Las disposiciones sobre la venta de la compañía.**

- **Los mecanismos de resolución de conflictos que garanticen su adecuado manejo y administración.**
- **El estatus legal del Protocolo.**
- **Los lineamientos para la evolución de protocolo.**

Medida 33 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia.

Medida 34 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la compañía informará al Consejo de Familia de todas las operaciones celebradas entre los miembros de la familia y la sociedad de familia.

Medida 35 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá regular la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria, como empleados, contratistas y clientes de la sociedad de familia.

Medida 36 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer mecanismos de resolución de conflictos que garanticen su adecuado manejo y administración.

Resumen de la propuesta en Sociedades de Familia

Se parte de las diez medidas del módulo Sociedades de Familia, de las cuales se modifican cinco, se mantiene una, se crea una medida nueva y se propone una medida que incorpora cuatro de las medidas existentes, con lo que bajo esta propuesta Sociedades de Familia cuenta con ocho medidas.

MÓDULO I.

MÁXIMO ÓRGANO SOCIAL

María Alejandra Lafaurie

Silvana Martínez

Isabella Grass

La Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia es una respuesta a la realidad empresarial colombiana. Para 2009, año en el cual se publicó, la Superintendencia de Sociedades reportó información de 22.250 sociedades cerradas en el país. Se consideran Sociedades Cerradas aquellas que no tienen acciones transando en el mercado público de valores. Este tipo de compañías constituyen la mayoría del tejido empresarial latinoamericano, siendo gran parte de ellas empresas de familia, donde se clasifican generalmente los proyectos de emprendimiento y del inicio de la actividad empresarial (confecámaras.org.co, s.f). Asimismo, fue objeto de este documento revisar las medidas de los diferentes módulos y hacer sugerencias con el propósito de ofrecer mejoras que sirvan como avance para el gobierno corporativo colombiano. Por tanto, se tuvieron en cuenta códigos de gobierno corporativo de la Unión Europea, Bélgica, Albania y España, así como documentos sobre este tema publicados por la CAF y el Código País de Colombia 2014. Para efectos de ofrecer un entendimiento claro y conciso

de las recomendaciones y observaciones se procedió a listar cada medida, y junto a ella las sugerencias y observaciones que la acompañan. De igual manera, a lo largo del documento se presentan propuestas de nuevas medidas que se consideran relevantes dado el análisis de la información revisada.

Para los módulos de Máximo órgano social y Administradores fue necesario revisar la literatura en temas de juntas directivas y Asamblea General de Accionistas (AGA). La Asamblea General de Accionistas es la instancia de mayor autoridad de la compañía y los estatutos sociales deben asignarle la competencia debida para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y al interés común de los accionistas (CAF, 2011). En cuanto a la junta directiva, según Fama (1980), es el organismo diseñado para disciplinar la alta gerencia y que a su vez, al representar los intereses de los accionistas, procura la maximización del valor económico de la empresa y, en consecuencia, supervisa las acciones del gerente para que se cumpla el objetivo para el que fue proyectado.

Medidas o recomendaciones relacionadas con el Máximo Órgano Social

De acuerdo con lo investigado, y teniendo en cuenta lo analizado en distintos códigos de otros países y otros textos, se considera que la medida 14 debe mantenerse dentro de la guía. La medida 10 de la guía sobre *Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber* publicada por la CAF sugiere que:

Los estatutos fijen el plazo, los medios de convocatoria, el contenido mínimo del anuncio, y el detalle de los puntos contenidos en la agenda, de modo que se facilite al máximo la asistencia del mayor número de accionistas y la comprensión de todos los asuntos contenidos en la agenda, evitando menciones genéricas.

Lo anterior muestra la intención de promover la mayor asistencia a la AGA. Más aún, Guzmán y Trujillo (2017) explican la relación clara entre las prácticas en la convocatoria, la celebración de la AGA y la facilidad con la que los accionistas pueden ejercer sus derechos, aspectos fundamentales para el ejercicio del buen gobierno en dichos escenarios.

Asimismo, es recomendable que la medida incluya sugerencias de medios que promuevan mayor asistencia puesto que de esa manera las empresas que sigan la guía tendrán una opción mucha más clara acerca de lo que se debe ejecutar. Se plantea que el medio ideal sería la página web, lo cual encuentra apoyo en los planteamientos de Guzmán y Trujillo (2017) quienes afirman que las empresas que utilizan la página web como un medio de comunicación con sus inversionistas reciben mejores valoraciones del mercado. Además, en el Código País de Colombia 2014, en la medida 3 se sugiere que cuando la entidad cuente con una página de Internet, esta sea

utilizada para difundir la convocatoria y cualquier otra información que la compañía considere necesaria para el desarrollo de la Asamblea.

Medida 1 (modifica la medida 14 de la Guía)

La sociedad, de acuerdo con la información conocida de sus asociados, deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones del Máximo Órgano Social. La sociedad contará con la página web como uno de los medios de comunicación para promover la participación en las asambleas y difundir información pertinente para los accionistas y otros grupos de interés.

Medida 14 (Medida de la Guía)

La sociedad, de acuerdo con la información conocida de sus asociados, deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones del Máximo Órgano Social.

Es de gran relevancia mantener la medida 15 teniendo en cuenta la importancia de la convocatoria, específicamente para el buen funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas. La convocatoria es un tema presente en distintos códigos como el español Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas, los Lineamientos para un Código de gobierno Corporativo para las pymes y empresas familiares y Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber propuesto por la CAF y el Código País de Colombia 2014. Por otro lado, las asambleas son medios que las empresas utilizan para dar a conocer su gestión a aquellos accionistas que no tienen comunicación directa con la alta dirección de la compañía, y los accionistas minoritarios esperan la convocatoria para participar en la asamblea con el fin de conocer más de la empresa en la que han invertido su dinero, y en lo posible, dar su opinión sobre aspectos relevantes (González, Guzmán, Trujillo y Prada, 2014). Asimismo, se recomienda añadir en esta medida lo sugerido en la medida 2 del Código País de Colombia 2014 que establece que la convocatoria deberá contener información sobre la propuesta de los candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible. Aun así, en el Código

sugiere que esta lista deberá ser propuesta por los accionistas mientras que en otros códigos se sugiere que deberá proceder de un comité especial denominado Comité de Nominación, el cual se mencionará posteriormente.

Medida 2 (modifica la medida 15 de la Guía)

La convocatoria a las reuniones del Máximo Órgano Social deberá realizarse, como mínimo, con la antelación establecida en la Ley, y contener, por lo menos:

- **El orden del día, evitando menciones genéricas.**
- **El lugar específico, fecha y hora de la reunión.**
- **El lugar, oportunidad y persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la Ley lo establece.**
- **El mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados de los temas a tratar.**
- **La propuesta de los candidatos a integrar la Junta Directiva cuando esté disponible. Dicha información deberá ser provista por el Comité de Nominación y Remuneraciones de la Junta Directiva.**

Medida 15 (Medida de la Guía)

La convocatoria a las reuniones del Máximo Órgano Social deberá realizarse, como mínimo, con la antelación establecida en la Ley, y deberá contener, por lo menos:

- *El orden del día, evitando menciones genéricas.*
- *El lugar específico, fecha y hora de la reunión.*
- *Lugar, oportunidad y persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la Ley lo establece.*
- *El mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados, de los temas a tratar.*

Una vez analizada la medida 16 de la guía, se concluyó que debe mantenerse dentro del código

teniendo en cuenta ciertas sugerencias y recomendaciones. En esa medida se menciona lo que debe incluir el reglamento interno de funcionamiento del Máximo Órgano Social. Algunos de esos supuestos también son mencionados en el documento *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber de la CAF* y en la guía de Bélgica *Buysse Code. Corporate Governance. Recommendations for non-listed enterprises*. Por ejemplo, la medida 13 del documento de la CAF y el punto 6.3 de la guía belga concuerdan con el punto 2 de la medida 16 establecida en la guía. De acuerdo con una investigación de González et al. (2014), entre los factores que afectan la calificación de una empresa está el no contar con un reglamento interno para el funcionamiento de la AGA. Por lo anterior, es importante que las empresas acaten esta medida e incluyan lo sugerido en el reglamento.

Medida 3 (modifica la medida 16 de la Guía).

El Máximo Órgano Social deberá establecer su propio reglamento interno de funcionamiento, el cual contendrá más idóneo para realizar est estaz,áá al menos lo siguiente:

- **El tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión.**
- **Los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones.**
- **El procedimiento para determinar quiénes ejercen la Presidencia y la Secretaría de la reunión.**
- **Los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos en que dicha función haya sido delegada.**
- **La obligación de someter a aprobación previa el orden del día.**
- **La obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado.**
- **El procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones.**

- **La representación de los socios, incluyendo los procedimientos para la formalización y presentación de poderes.**
- **Los mecanismos adoptados por la administración, necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requerida por la Ley y los estatutos.**
- **La regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.**

Medida 16 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá contar con un reglamento interno de funcionamiento del Máximo Órgano Social, el cual establecerá al menos lo siguiente:

- *Tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión.*
- *Los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones.*
- *El procedimiento para determinar quiénes ejercen la Presidencia y la Secretaría de la reunión.*
- *Los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos en que dicha función haya sido delegada.*
- *La obligación de someter a aprobación previa el orden del día.*
- *La obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado.*
- *El procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones.*
- *La representación de los socios.*
- *Los mecanismos adoptados por la administración necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requerida por la Ley y los estatutos.*
- *La regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.*

Una vez revisada la literatura se encontró que en la mayoría de los casos la medida 17 de la guía está incluida dentro de códigos, ya sea como función de la junta, de la asamblea o de un comité de remuneración. De igual manera, se observó que esta medida se identifica en otros códigos de manera separada y detallada en diferentes medidas. Por ejemplo, en el *Código de Gobierno Corporativo para las sociedades anónimas no cotizadas de Albania*, el principio 5 se refiere a la remuneración y al hecho de que las políticas de remuneración deben estar aprobadas por los accionistas. Por otro lado, tanto el *Código de Gobierno Corporativo para las sociedades anónimas no cotizadas de Albania*, como el documento *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber* enfatizan en la importancia de una buena remuneración para la retención de talento y la incluyen en una medida separada. Asimismo, la guía Belga sugiere que la AGA debe tomar la decisión en temas de remuneración de los directores o altos ejecutivos. No obstante, como se mencionará posteriormente y en relación con los temas de nombramiento y retribución, se considera pertinente la sugerencia de la formación de un comité especial para esos temas puesto que son de gran importancia para el gobierno corporativo. Guzmán y Trujillo (2015) argumentan que se debe trabajar en una rendición de cuentas comprensiva respecto de la remuneración de los directores de las empresas, a fin de modificar la percepción de los accionistas en cuanto a la relación costo-beneficio de esos órganos de gobierno. Por otro lado, el Código País Colombia 2014 separa la medida relativa a la remuneración de las medidas relacionadas con operaciones especiales, como ocurre con la medida 5, concerniente a la segregación, y la medida 8, que se refiere a las operaciones relevantes con vinculados económicos, temas que se tratan en la medida 17 de la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. Se considera relevante distinguir estos puntos en distintas medidas para una mayor claridad del lector.

Medida 4 (modifica la medida 17 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, contando con el acompañamiento del Comité de Nominación y Remuneraciones de la Junta Directiva.

Medida 5 (modifica la medida 17 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios.

Medida 17 (Medida de la Guía)

La compañía deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios.

De acuerdo con lo revisado en otros códigos, y en concordancia con los demás documentos analizados, es claro que se debe mantener la medida 18. Tanto el *Código de Gobierno Corporativo de Albania*, como el código *Buysse Code* de Bélgica y el documento *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber* señalan la importancia de la independencia del revisor fiscal o auditor. Aun así, en esa medida se deja a opción de la empresa determinar quién lo designará, y en este caso se considera que se debe recomendar cuál es el órgano más idóneo para realizar ese trabajo. Por ejemplo, el *Código* de Albania y el documento de la CAF sobre gobierno corporativo en el principio 2 y medida 44,

respectivamente, sugieren que la Asamblea General de Accionistas sea la encargada de nombrar al auditor. Aun así, el código belga y el Código País Colombia 2014 sugieren la conformación de un comité de auditoría que se encargue de nombrarlo. Se considera que, dado que la Asamblea está en capacidad de elegir al encargado de esa función, sea ella la designada para ese trabajo, puesto que será mucho más demandante conformar otro comité en ese tipo de empresas pequeñas. Por ende, se sugiere dejar al arbitrio de la AGA la escogencia del auditor.

Medida 6 (modifica la Medida 18 de la Guía)

El Máximo Órgano Social establecerá un proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, que determine la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas para su designación.

Medida 18 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, que determine la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas al órgano que lo designe.

Al revisar las medidas del módulo de Máximo Órgano Social, y compararlas con la información presentada en otros códigos y guías, se concluyó que existe la necesidad de incluir una medida adicional que contenga las funciones indelegables de la Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios. Por tanto, teniendo en cuenta las funciones sugeridas en el Código País de Colombia 2014, el Código de Gobierno Corporativo para Empresas No Listadas de Bélgica, el Código de Gobierno Corporativo de Albania, Los Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares, y el Manual de Gobierno Corporativo para Empresas de Capital Cerrado de CAF se procedió a formular la siguiente medida:

Medida 7 (nueva propuesta)

La Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- **Aprobar las cuentas anuales.**
- **Aprobar la gestión de la Junta Directiva.**
- **Nombrar y separar los miembros del Directorio.**
- **Designar los auditores externos.**
- **Aprobar la política de remuneración del Directorio y de la alta gerencia.**
- **Aprobar la venta de activos estratégicos.**
- **Aprobar las operaciones de fusión o escisión de la compañía**
- **Decidir la repartición de dividendos y beneficios de la compañía.**
- **Realizar cambios en la estructura del capital.**
- **Aprobar la política de transacciones con partes relacionadas.**
- **Establecer su propio reglamento de funcionamiento.**

Resumen de la propuesta en Máximo Órgano Social:

Se parte de las cinco medidas del módulo Máximo Órgano Social, de las cuales se modifican cinco, se divide una en dos medidas, y se propone una medida nueva, con lo cual, bajo esta propuesta el Máximo Órgano Social cuenta con siete medidas.

Bibliografía

- Adams, R. B.; Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). *The role of boards of directors in corporate governance: A Conceptual framework and survey*. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Baron Buysse (2005). *Buysse Code. Corporate governance. Recommendations for non-listed enterprises*. Brussels, Belgium.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64, 280- 285.
- CAF (2011). *Lineamientos para un Código de Buen Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- CAF (2010). *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- CAF (2006). *Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- Confecámaras.org.co (s.f). En sociedades cerradas y empresas de familias. *Confecámaras.org.co*. Recuperado de <http://www.confecamaras.org.co/gobierno-corporativo/168-en-sociedades-cerradas-y-empresas-familiares> el 14 de julio de 2017.
- Fama, Eugene (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm, *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership of control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.
- González, G. P.; Guzmán, A., Prada, F., & Trujillo, M. A. (2014). Prácticas de gobierno corporativo en las Asambleas Generales de Accionistas de empresas listadas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 27(49).
- Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2015). *Revelación de información y valor de las empresas en América Latina*. Bogotá: CESA, CPC, SECO, IFC.
- Guzmán, A.; & Trujillo, M. A. (2017). *Emisores de Valores & Gobierno Corporativo*. Bogotá: CESA, SECO, CEGC, IFC, ICGC.
- Instituto de Consejeros-Administradores (2006). *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas Consejos Asesores y Empresas Familiares*. Madrid, España.

- International Finance Corporation (2005). *Corporate Governance Code for Unlisted Joint-Stock Companies in Albania*. Brussels, Belgium.
- Mallin, C. A. (2004). *Corporate governance*. Oxford, Oxford University Press.
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2004). *Corporate governance*, 3.^a ed., Madden, MA: Blackwell Publishing Ltd.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2014). *Código País Colombia 2014*.
- Trujillo, M. A.; Guzmán, A., & Prada, J. (2015). *Juntas directivas en el Desarrollo del Gobierno Corporativo*. Bogotá: CESA, CPC, IFC, World Bank Group, SECO.
- Vafeas, N. (1999). The nature of board nominating committees and their roles in corporate governance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(1-2), 199-225.
- Van den Berghe, Barker (2010). *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*. Brussels, Belgium.

MÓDULO II.

ADMINISTRADORES

María Alejandra Lafaurie
Silvana Martínez
Isabella Grass

Medidas o recomendaciones relacionadas con los administradores

De acuerdo con Madrigal & Requena (2011), “El tema de gobierno corporativo actual necesita un sistema operativo con una base de división de poderes muy fuerte y equilibrada”. De igual manera, es importante tener claros los roles de la junta directiva, la asamblea de accionistas y los altos directivos, además de la división de los poderes, donde se establezca claramente un sistema de pesos y contrapesos, como lo menciona el Código de Gobierno Corporativo de Albania. Es por eso que la medida 19 debe permanecer en la guía.

Medida 8 (sin modificación, Medida 19 de la Guía)
La compañía deberá establecer, en sus estatutos, las funciones de los órganos societarios. En todo caso, cada órgano deberá tener funciones diferentes.

Medida 19 (Medida de la Guía)

La compañía deberá establecer, en sus estatutos, las funciones de los órganos societarios. En todo caso, cada órgano deberá tener funciones diferentes.

Es pertinente tener en cuenta la importancia de contar con un procedimiento para presentar los candidatos a miembros de la junta directiva, por tal razón se recomienda mantener la Medida 20 de la Guía con la sugerencia de incluir la constitución de un comité de nominación, conformado por miembros de la junta directiva y de la alta gerencia, encargado de proponer candidatos para la junta directiva y para el cargo de auditor. Vafeas, menciona la necesidad de nominar los miembros de la junta directiva, debido a que de su calidad depende la efectividad de este órgano, como lo muestran Gómez & Zapata (2013). Trujillo y Guzmán (2017) mencionan los beneficios de los diferentes comités al servicio de la junta directiva, incluyendo el comité de nominaciones. Además, la Guía de Gobierno Corporativo de España hace énfasis en que la comisión esté conformada por externos, con un reglamento escrito y publicado teniendo en cuenta como mínimo la evaluación y el plan de sucesión de la alta dirección

Medida 9 (modifica la Medida 20 de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento para la presentación de candidatos para miembros de Junta Directiva u órgano equivalente, que contemple un mecanismo de verificación del régimen de inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Ley, los estatutos y demás regulaciones internas aplicables. Se sugiere establecer un comité de nominación el cual estará encargado de:

- **Proponer candidatos para Junta Directiva y Auditor.**
- **Mantener un reglamento escrito y publicado con los lineamientos necesarios para la nominación de un candidato.**
- **Establecer el plan de sucesión de la alta dirección además de la política para la evaluación de los miembros de la junta directiva y el equipo de alta gerencia.**

Medida 20 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento para la presentación de candidatos para miembros de Junta Directiva u órgano equivalente, que establezca un mecanismo de verificación del régimen de inhabilidades e incompatibilidades establecidas en la Ley, los estatutos y demás regulaciones internas aplicables.

Teniendo en cuenta las fuentes investigadas, se considera que la Medida 21, que sugiere un número impar de miembros en la junta directiva sin especificar la cantidad, debe ser modificada. La *Guía Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas* de España recomienda que no sean menos de cinco ni más de diez, y la *Guía de Gobierno Corporativo para Empresas no Listadas* de Albania sugiere que sean entre tres y veintiuno, en un número impar, dependiendo del tamaño de la empresa. Además, según Jensen (1983), para funcionar eficazmente un consejo debe tener un máximo de siete u ocho miembros. Teniendo en cuenta lo anterior, se sugiere que la medida introduzca un rango específico de miembros de junta directiva que sea óptimo para

funcionar, entre tres y once, siempre y cuando sea un número impar.

En la medida también se especifica que por lo menos el 25% de la junta debe estar integrado por miembros externos, teniendo en cuenta unas características específicas. Como se evidenció en la revisión, la presencia de miembros externos es importante y se considera en diversos documentos, como el *Código Buysse* de Bélgica y el *Código de la Unión Europea*, en los que se señala la importancia de contar con personas imparciales que puedan juzgar las decisiones de las empresas desde una perspectiva diferente y generen opiniones ecuanimes. Además, de acuerdo con Forbes y Milliken (1999), la presencia de directores externos puede llevar a un mejor desempeño de los internos. Al mismo tiempo, se debe tener en cuenta que la presencia de muchos directores externos disminuye los niveles de conocimiento de la empresa, ya que estos no alcanzan el mismo nivel de comprensión de los asuntos de la organización; sin embargo, se sugiere que se mantenga la recomendación de tener un porcentaje adecuado de miembros de la junta directiva con carácter externo.

Medida 10 (modificación a la Medida 21 de la Guía)

La Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, en un rango de tres (3) a once (11), de los cuales por lo menos el 25% deberá tener carácter externo. Para los efectos de esta Guía, se entenderá por miembro externo aquella persona que en ningún caso:

- *Sea empleado o representante legal de la compañía.*
- *Sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias.*
- *Sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía, o que determine la composición mayoritaria de sus órganos de administración, de dirección o de control.*

- *Tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.*

Medida 21 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, de los cuales por lo menos uno (1) deberá ser externo. Para los efectos de esta Guía, se entenderá por miembro externo, aquella persona que en ningún caso:

- *Sea empleado o Representante Legal de la compañía.*
- *Sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias.*
- *Sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía o que determine la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.*
- *Tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.*

Al analizar la información relacionada con la Medida 22 se considera pertinente mantenerla. Los Códigos de Gobierno Corporativo para Albania y la Unión Europea incluyen las mismas funciones para la junta directiva plasmadas en la Guía analizada. Guzmán y Trujillo (2017) hacen referencia a las funciones primordiales de la junta directiva y mencionan entre ellas la definición de misión y visión o propósito de la empresa, la supervisión de la alta gerencia, la definición de políticas para contratación, y la definición de lineamientos y toma de decisiones relevantes relacionadas con el equipo de alta gerencia (nombramiento, retribución, evaluación y destitución), todas ellas listadas en la medida. Por último, autores como Mallin (2004) y Monks y Minow (2004) mencionan que las cuatro funciones más importantes de la junta son “supervisar y controlar a los gerentes, proporcionar información y asesoramiento a los gerentes, su-

pervisar el cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables, y vincular a la empresa al entorno externo”. Teniendo esto en cuenta se reitera la sugerencia de mantener la medida consignada en la guía.

Medida 11 (modifica la Medida 22 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- **Aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía.**
- **Realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico.**
- **Proponer las políticas de nombramiento, retribución, evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía.**
- **Identificar las partes vinculadas.**
- **Verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, y el cumplimiento de las políticas contables y de administración de riesgos.**
- **Determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía.**
- **Establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía.**
- **Velar por el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo.**
- **Administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.**

Medida 22 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva, o el Máximo Órgano Social en ausencia de Junta Directiva, adelantará de forma indelegable las siguientes funciones:

- *Aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía.*
- *Realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico.*
- *Establecer las políticas de nombramiento, retribución, evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía.*
- *Identificar las partes vinculadas.*

- *Verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, cumplimiento de las políticas contables y administración de riesgos.*
- *Determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía.*
- *Establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía.*
- *Velar por el cumplimiento de las normas de Gobierno Corporativo.*
- *Administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.*

En cuanto a la medida 23 de la Guía, se sugieren algunas modificaciones manteniendo parámetros claros respecto de las reglas que delimitan el funcionamiento de la junta directiva. El *Código de Mejores Prácticas Corporativas* (2007) resalta la importancia de esta medida al mencionar que el reglamento interno de funcionamiento de la junta directiva debe contemplar las condiciones bajo las cuales esta debe funcionar, lo que se convierte en un elemento clave para la transparencia y buen desarrollo de las reuniones. Además, existen recomendaciones similares en el *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para las instituciones Vigiladas por la Superintendencia Financiera*, en el que se mencionan aspectos como la importancia de la periodicidad de las reuniones, sugiriendo que las juntas directivas se desarrollen de forma ordinaria una vez al mes. Es necesario tener en cuenta que esta recomendación se sugiere para empresas listadas. Por lo tanto, dependiendo de la complejidad de la empresa, al definir la periodicidad de las reuniones de junta directiva en sociedades cerradas, se puede considerar que un rango de entre seis (6) y doce (12) reuniones anuales puede ser suficiente para atender las necesidades de la organización. Por otro lado, el *Código País de Colombia 2014* recomienda que exista un reglamento interno de funcionamiento de la Junta Directiva que contenga como mínimo medidas que permitan que cuando un miembro sea nombrado por primera vez en la junta, se le suministre la información suficiente para un apropiado conocimiento del sector

y la empresa, que le permita evidenciar la información utilizada en las reuniones a través de las actas y que los miembros puedan tener acceso con anticipación a información relevante para la toma de decisiones. Asimismo, el documento *Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares*, presentado por la CAF, sugiere la existencia de un reglamento, y el *Manual de Gobierno Corporativo para empresas de Capital Cerrado* propone dicho reglamento y proporciona un modelo que puede ser ajustado a cada organización. El modelo concuerda con los puntos propuestos en esta medida e incluye algunos más, de los cuales se considera pertinente incorporar el título primero, donde se mencionan las disposiciones generales del directorio e incluye temas relacionados con la composición, la competencia y las funciones de la junta directiva, así como las relaciones de sus miembros, haciendo referencia a potenciales conflictos de interés. Por tanto, se sugiere modificar la medida como se ilustra a continuación.

Medida 12 (modifica la Medida 23 de la Guía)

La Junta Directiva, o el órgano equivalente, tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos:

- ***Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros.***
- ***La periodicidad de las reuniones, la cual deberá ser de entre seis (6) y doce (12) veces al año.***
- ***La forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros.***
- ***La composición, competencia y funciones del directorio.***
- ***Las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de las reuniones.***
- ***La forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo***

que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la Junta Directiva.

- **Los mecanismos de información para miembros nombrados por primera vez en la junta, que garanticen un apropiado conocimiento del sector y la empresa.**

Medida 23 (Medida de la Guía)

La Junta Directiva o el órgano equivalente tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos:

- *Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros.*
- *La periodicidad de las reuniones.*
- *La forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros.*
- *La forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la Junta Directiva.*
- *Las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de sus reuniones.*

La medida 24 de la Guía menciona la asignación de un responsable para la comprobación del cumplimiento de normas legales en las reuniones de la junta directiva, y la formalidad e idoneidad en el desarrollo de las actas de las sesiones, así como también para dar fe de las decisiones tomadas. De acuerdo con la guía *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas no Cotizadas* de España, se deben llevar a cabo actas específicas de las reuniones donde se reseñen, de modo conciso pero completo, las discusiones más importantes, así como los acuerdos y las decisiones tomadas, indicando en cada caso el resultado de las votaciones. De igual manera, en los *Linea-*

mientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares se propone la nominación de un secretario encargado de llevar a cabo las actas de la reunión, el cual debe ser una persona externa a la administración. Este secretario hará las veces del responsable de las funciones incluidas en la medida. Por tales razones, se mantiene la medida y se sugieren algunas modificaciones.

Medida 13 (modifica la Medida 24 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente deberá contar con un secretario, responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones, así como también de reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones. Las actas deben reseñar las decisiones tomadas por este órgano de gobierno, además de ir firmadas por el presidente y el secretario de este órgano, hacer explícitas la forma y antelación de la convocatoria y ser registradas en el libro de actas.

Medida 24 (Medida de la Guía)

La compañía deberá asignar un responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones de la Junta Directiva o del órgano equivalente, así como también deberá reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones.

Finalmente, es importante hacer énfasis en la conservación de la Medida 25, dada la importancia de la evaluación de la Junta Directiva como órgano clave para el buen funcionamiento y crecimiento de la empresa. Se aporta como sugerencia contemplar diferentes metodologías para realizar esta evaluación, tales como el acompañamiento de un externo, la evaluación por pares y la autoevaluación, como lo menciona la guía *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas no Cotizadas* de España,

en donde se sugiere que “Es conveniente que el Consejo se plantee la realización de evaluaciones periódicas de su propia actuación, de la de sus Consejeros, y de las Comisiones del Consejo, cuando existan”. De esa forma se pueden identificar las debilidades que afectan la efectividad de ese órgano de gobierno, con el fin de establecer planes de acción que permitan garantizar su buen funcionamiento. Trujillo, Guzmán y Prada (2015) señalan la posibilidad de complementar la técnica de autoevaluación y evaluación interna con la evaluación externa, realizada por asesores independientes, logrando así un ejercicio más comprensivo y apropiado.

Medida 14 (modifica la Medida 25 de la Guía)

La Junta Directiva u órgano equivalente establecerá un procedimiento de evaluación de su gestión, en el que claramente se señale su forma y periodicidad, y al responsable de la misma. Los resultados más relevantes de las evaluaciones realizadas deberán ser incluidos en el informe anual de gobierno corporativo. Para este proceso se deberá considerar la autoevaluación, la evaluación por pares y la evaluación con acompañamiento externo.

Medida 25 (Medida de la Guía)

La compañía establecerá un procedimiento de evaluación de la gestión de su Junta Directiva o del órgano equivalente, en el que claramente se establezca la forma, la periodicidad y el responsable de la evaluación. Los resultados más relevantes de las evaluaciones realizadas deberán ser incluidos en el informe anual de gobierno corporativo.

Resumen de la propuesta en Máximo Órgano Social:

Se parte de las siete medidas del módulo Administradores, a las cuales se sugieren modificaciones, con lo que, bajo esta propuesta, Administradores se mantiene con siete medidas.

Bibliografía

- Adams, R. B.; Hermalin, B.E., & Weisbach, M.S. (2010). *The role of boards of directors in corporate governance: A Conceptual framework and survey*. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Baron Buysse (2005). *Buysse Code Corporate governance Recommendations for non-listed enterprises*. Brussels, Belgium.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64, 280- 285.
- CAF (2011). *Lineamientos para un Código de Buen Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- CAF (2010). *Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- CAF (2006). *Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (ahora Banca de Desarrollo de América Latina).
- Confecámaras.org.co (s.f). En sociedades cerradas y empresas de familias. *Confecámaras.org.co*. Recuperado de <http://www.confecamaras.org.co/gobierno-corporativo/168-en-sociedades-cerradas-y-empresas-familiares> el 14 de julio de 2017.
- Fama, Eugene (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm, *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership of control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- González, G. P.; Guzmán, A., Prada, F., & Trujillo, M. A. (2014). Prácticas de gobierno corporativo en las Asambleas Generales de Accionistas de empresas listadas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 27(49).
- Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2017). *Emisores de Valores & Gobierno Corporativo*. Bogotá: CESA, SECO, CEGC, IFC, ICGC.
- Instituto de Consejeros-Administradores (2006). *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas Consejos Asesores y Empresas Familiares*. Madrid, España.
- International Finance Corporation (2005). *Corporate Governance Code for Unlisted Joint-Stock Companies in Albania*. Brussels, Belgium.
- Mallin, C. A. (2004). *Corporate governance*. Oxford: Oxford University Press.
- Monks, R. A. G. & Minow, N. (2004). *Corporate governance*, 3.^a ed., Madden, MA: Blackwell Publishing Ltd.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2014). *Código País de Colombia 2014*.

- Trujillo, M. A.; Guzmán, A. & Prada, J. (2015). *Juntas directivas en el Desarrollo del Gobierno Corporativo*. Bogotá: CESA, CPC, IFC, World Bank Group, SECO.
- Vafeas, N. (1999). "The nature of board nominating committees and their roles in corporate governance". *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(1-2), 199-225.
- Van den Berghe, Barker (2010). *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*. Brussels, Belgium.

MÓDULO III.

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

Paola Ximena Mariño

Asistente de Investigación Centro de Estudios en Gobierno Corporativo

El desarrollo del buen gobierno corporativo requiere contar con una comunicación y una información fiable y suficiente de la empresa. Una presentación clara de los asuntos relacionados con el sistema de gobierno y el sistema financiero de la compañía permite a los inversionistas hacerse a una imagen completa de las operaciones y estructura de la empresa. De acuerdo con el *Código de Mejores Prácticas Corporativas Código País 2014*, la implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo que garanticen la transparencia de la sociedad se ha convertido en un principio fundamental que reclaman los inversionistas y demás grupos de interés.

Medidas o recomendaciones relacionadas con la revelación de información

La publicación de las cifras clave financieras puede aumentar la confianza de los inversionistas en

la empresa, quienes a su vez pueden ser informados de la labor de la junta directiva y la administración mediante la publicación, ya sea en el informe anual, en la entrega trimestral de resultados, en el informe anual de gobierno corporativo, en los códigos y demás documentos que la sociedad considere pertinentes. Teniendo en cuenta las necesidades y requerimientos propios, la empresa puede decidir cómo y en qué medida va a informar a otros grupos de interés acerca de sus operaciones y estructura. En ese sentido la Cámara de Comercio de Finlandia, en su documento *Improving Corporate Governance of Unlisted Companies (2006)*, señala que el uso de internet como un canal de comunicación puede aumentar el conocimiento de la empresa y mejorar la información para los diferentes grupos de interés. Además, para la sociedad es más fácil actualizar la información en formato electrónico que por medio de boletines impresos. De esa manera, los grupos de interés pueden obtener información de primera mano de la compañía.

Medida 15 (modifica la Medida 26 de la Guía)

En su informe de gestión los Administradores deberán revelar información relacionada con:

- **El resumen ejecutivo de los resultados del año.**

- *La identificación y gestión de los principales riesgos.*
- *La información general de la Junta Directiva.*
- *La descripción de las actividades relevantes realizadas por la junta y sus comités.*
- *Las operaciones celebradas con los administradores, los asociados y las personas vinculadas con estos y aquellos.*
- *El resultado de las operaciones que comportaron enajenación global de activos.*
- *El cumplimiento de las Prácticas de Gobierno Corporativo.*
- *El sistema de control interno y externo.*

Medida 26 (Medida de la Guía)

Los Administradores, en su informe de gestión, deberán revelar información sobre:

- *Las operaciones celebradas con los administradores, los asociados y personas vinculadas a éstos y aquellos.*
- *El resultado de las operaciones que comportaron enajenación global de activos.*
- *El cumplimiento de las Prácticas de Gobierno Corporativo.*

Medida 16 (nueva propuesta)

Los administradores presentarán los estados financieros de la sociedad, los cuales incluirán, entre otros, el estado de situación financiera (balance general), el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo, el estado de cambios en la situación financiera y las notas a los estados financieros⁷.

Medida 17 (nueva propuesta)

La Sociedad contará con medios de comunicación e interacción con sus diferentes grupos de interés, entre ellos una página web en donde presentará:

- *Toda la información relacionada con la sociedad (historia, visión, misión, modelo de negocio, estructura empresarial, gobierno corporativo).*
- *La información financiera (balance general, estado de resultados, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en la situación financiera y las notas a los estados financieros).*
- *Toda la información relacionada con las reuniones del máximo órgano de gobierno (convocatoria, orden del día, presentación de resultados).*
- *La información dirigida a los inversionistas (informe financiero, informe anual, informe de gestión de riesgos, hechos relevantes, informe de transacciones con las partes relacionadas).*
- *La información relativa al Gobierno Corporativo (estatutos, reglamentos de los órganos de gobierno, composición de la junta, informe anual de gobierno corporativo, información de los comités de junta, código de gobierno corporativo, código de ética, principales políticas de la sociedad).*
- *La información relacionada con la sostenibilidad (políticas de responsabilidad social empresarial, políticas de responsabilidad ambiental, relación con los grupos de interés).*

Resumen de la propuesta en Revelación de Información:

Se parte de una medida del módulo Revelación de Información, a la cual se sugieren modificaciones, se presentan dos nuevas medidas con lo que, bajo esta propuesta, Revelación de Información cuenta con tres medidas.

⁷ CAF (2011). *Lineamientos para un Código de buen gobierno Corporativo para Las pyme y empresas familiares.*

Bibliografía

- CAF (2011). *Lineamientos para un Código de Buen Gobierno Corporativo para las PyME y empresas familiares*. Oficina de Políticas Pública y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2014). *Código de Mejores Prácticas Corporativas – Código País*. Superfinanciera. Bogotá, Colombia.
- Finlandia Central Chamber of Commerce. (2006). *Improving Corporate Governance of Unlisted Companies*.

MÓDULO IV.

ARQUITECTURA DE CONTROL

Paola Ximena Mariño

Asistente de Investigación Centro de Estudios en Gobierno Corporativo

De acuerdo con el desarrollo de la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para sociedades cerradas y de familia de 2009, el objetivo conjunto de la Superintendencia de Sociedades, Confecamaras y la Cámara de Comercio de Bogotá fue explicar el fundamento teórico y práctico de un número de recomendaciones de gobierno corporativo que debían ser tomadas en consideración por las sociedades colombianas. Actualmente la guía se compone de cinco módulos, en los que abarca medidas relacionadas con la gestión de control, el máximo órgano social, los administradores, la revelación de información y la información pertinente para las sociedades de familia. En el presente documento se hacen algunas recomendaciones, y se proponen nuevas medidas que vayan a la vanguardia internacional en estándares de gobierno corporativo. La importancia de promover mejores prácticas de gobierno corporativo desde las diferentes instituciones consiste en generar un efecto multiplicador en la implementación de esas recomendaciones en las empresas colombianas. Así lo afirma Brick & Chidambaran (2010) al confirmar en sus resultados cómo la presión externa ejerce un efecto positivo para las empresas, y las nuevas regulaciones en el asunto llevan a un aumento en su valor.

Medidas o recomendaciones relacionadas con la arquitectura de control

Luego de analizar la Guía, bajo la revisión del marco de códigos internacionales que contemplan recomendaciones para la mejora de las prácticas en gobierno corporativo, tales como el *Código de Empresas Cerradas de Albania*, el *Código Buysse de Bélgica*, la *Guía y Principios de Gobierno Corporativo para empresas cerradas del Reino Unido*, la *Guía de mejoramiento en Gobierno Corporativo de Finlandia*, la *Guía de Gobierno para familia y sus negocios de Suiza*, los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para empresas no cotizadas de España*, la *Guía de Gobierno Corporativo y los Principios para empresas cerradas en Europa*, junto con el examen de documentos promovidos por diferentes instituciones y entes multilaterales como IFC, OCDE, COSO, CAF, la recomendación general para el Módulo I de la guía es elaborar una clasificación de medidas por asunto a tratar, de tal manera que se cuente con

las siguientes cuatro secciones: Lineamientos estratégicos, Ambiente de control, Gestión de riesgos, Supervisión y evaluación. Esto con el fin de brindar a las sociedades una idea más clara respecto de la arquitectura de control con la que deben contar.

De acuerdo con lo establecido en los principios del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*, la arquitectura de control es un concepto integral que reúne asuntos de ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, cumplimiento, información, y comunicación y monitoreo, que permite a la empresa contar con una estructura, unas políticas y unos procedimientos que surgen de la junta directiva y la alta gerencia, y llegan a los empleados.

Como referente para las siguientes recomendaciones se tomó el estándar internacional que establece las principales directivas para la implantación, gestión y control de un sistema de Control Interno (COSO I), y un sistema de administración de riesgos (COSO II). A continuación se presenta en detalle cada una de las medidas ya establecidas por la Guía y las nuevas propuestas relacionadas con la arquitectura de control basadas en la revisión realizada.

Lineamientos Estratégicos

De acuerdo con el Principio 2 establecido por la *Guía y principios para compañías cerradas en Europa (2010)*, indicado igualmente en el *Código de Gobierno de Empresas Cerradas de Albania (2005)* y en la *Guía y Principios de Gobierno Corporativo para empresas cerradas del Reino Unido (2010)*, cada sociedad debe esforzarse por establecer una junta directiva eficaz y colectivamente responsable del éxito a largo plazo de la empresa, que incluya la definición de la estrategia corporativa. Por lo tanto, mientras la Guía incorpora medidas dirigidas al máximo órgano social relacionadas con la estrategia de corto, mediano y largo plazo de la sociedad, se recomienda unificar las medidas y mencionar la responsabilidad

de la junta directiva en el proceso, de manera que se garantice una mayor cohesión en la definición de la estrategia corporativa dirigida a proveer seguridad en relación con el logro de sus objetivos. Además, se propone una medida adicional en la que se unifican las medidas 4 y 5, relacionadas con el cumplimiento por los responsables de los planes y objetivos estratégicos.

Medida 18 (compila las medidas 1, 2 y 3 de la Guía)

La Junta Directiva, o el órgano equivalente, deberá definir la estrategia de corto (anual), mediano (2 años) y largo plazo (5 años), a través del presupuesto anual, el plan estratégico y los objetivos estratégicos.

Medida 1 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberá aprobar un presupuesto anual.

Medida 2 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración de la compañía deberá aprobar un plan estratégico que cubra un período igual o superior a dos (2) años.

Medida 3 (Medida de la Guía)

El Máximo Órgano Social o el Máximo Órgano de Administración deberá definir objetivos estratégicos cuyo cumplimiento se deba dar en un lapso mínimo de cinco (5) años

Medida 19 (compila las medidas 4 y 5 de la Guía)

La Junta Directiva, o el órgano equivalente, deberá definir las responsabilidades de los funcionarios de la compañía y los mecanismos de seguimiento de los planes y objetivos estratégicos.

Medida 4 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá documentar las responsabilidades de los funcionarios de la compañía en relación con el cumplimiento de los objetivos trazados.

Medida 5 (Medida de la Guía)

La compañía documentará quién, cómo y cuándo se evaluará a los responsables asignados y su cumplimiento con los planes y objetivos estratégicos.

Ambiente de Control

La sección de Ambiente de Control congrega una serie de nuevas medidas que buscan complementar el módulo de Arquitectura de Control propuesto para la Guía. Como lo menciona el *Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País 2014* presentado por la Superintendencia Financiera de Colombia, el ambiente de control es el componente fundamental dentro del arquitectura de control, ya que define la filosofía de la empresa en lo relativo al control y la administración de riesgos, así como la importancia que dentro de la organización se concede a esa materia. Para ello, dentro de la sociedad se debe tener en cuenta la adaptación a su naturaleza, tamaño, complejidad y riesgos. Es en el ambiente de control donde se definen los roles y responsabilidades en torno a la gestión de riesgos, control interno, y evaluación, con líneas de reporte claramente establecidas.

La nueva propuesta para las medidas 3 y 6 fue motivada por los artículos 27.1 y 27.3 del *Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País 2014*, y busca garantizar la máxima efectividad e integración del sistema de control interno, de manera que permee desde los altos órganos de gobierno hasta la responsabilidad individual de los funcionarios, a través del principio de autocontrol.

Por otro lado, a partir del análisis de los diecisiete principios contemplados en *COSO Internal Control. Integrated Framework Principles (2013)*, se sustenta

la propuesta para las medidas 4 y 5, las cuales corresponden a los principios 2, 3 y 12 del marco de principios COSO, donde se identifican las responsabilidades de los órganos partícipes en el ambiente de control, sus estructuras, materialidad y actividades de control, consolidando así una mejor arquitectura de control de la sociedad.

Medida 20 (nueva propuesta)

La Junta Directiva será responsable de definir un sistema de control interno, que responda a las características de la sociedad y su complejidad, además de ser consecuente con la gestión de riesgos⁸.

Medida 21 (nueva propuesta)

La Junta Directiva ejercerá la supervisión del desarrollo y funcionamiento del sistema de control interno.

Medida 22 (nueva propuesta)

La alta gerencia propondrá, y la Junta Directiva u órgano equivalente aprobará y desarrollará las políticas y procedimientos de control interno coherentes con los lineamientos estratégicos.

Medida 23 (nueva propuesta)

La sociedad aplicará y exigirá el principio de autocontrol, entendido como la “capacidad de las personas que participan en los distintos procesos, de considerar el control como parte inherente de sus responsabilidades, campos de acción y toma de decisiones”. Lo anterior para establecer una cultura de control⁹.

Gestión de Riesgos

La sección de Gestión de Riesgos busca que la sociedad identifique la definición de las políticas

⁸ Artículo 27.1, Código de Mejores Prácticas Corporativas, cit.

⁹ Ibid., artículo 27.3.

de riesgos, así como la definición y ejecución de los procesos de individualización, evaluación, medición, administración, monitoreo y reporte de los mismos, con información clara sobre los responsables de dichas políticas, su supervisión y evaluación. Durante el análisis realizado a la Guía se identificaron las medidas 9 y 10 como las únicas que competen a la gestión de riesgos. Por lo tanto, se presentan cinco nuevas medidas, incluyendo las existentes con pequeñas modificaciones, en las cuales se exponen los objetivos de la gestión de riesgos de manera detallada, como se presenta en el artículo 26.1 del *Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País 2014*, relacionado con los principios 6, 7 y 8 de *COSO Internal Control-Integrated Framework Principles (2013)*. Además, se tiene en cuenta la afirmación de Brick & Chidambaran (2010) relacionada con el rol de seguimiento de la junta directiva a la exposición de diferentes tipos de riesgo de la empresa, y el impacto positivo que genera en el valor de la misma. Por lo tanto, algunas de las nuevas medidas hacen alusión a la responsabilidad otorgada a la junta directiva sobre el sistema de gestión de riesgo y su función de seguimiento. Lo anterior está igualmente establecido en los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas (2006)*, publicados por el Instituto de Consejeros-Administradores de España.

Medida 24 (modifica la Medida 9 de la Guía)

El responsable de la gestión de riesgos deberá identificar riesgos de incumplimiento de la Ley, y de la normatividad interna, y así como los riesgos asociados a la operación de la sociedad, sean estos operativos, financieros, de contraparte, entre otros.

Medida 9 (Medida de la Guía)

La compañía deberá identificar riesgos de incumplimiento de la Ley y de la regulación interna.

Medida 25 (modifica la Medida 10 de la Guía)

El responsable de la gestión de riesgos determinará

cuáles riesgos se pueden mitigar, cuáles son aceptables y cuáles se pueden controlar¹⁰.

Medida 10 (Medida de la Guía)

La compañía determinará cuáles riesgos se pueden mitigar, cuáles son aceptables y cuáles se pueden controlar.

Medida 26 (nueva propuesta)

El responsable de la gestión de riesgos identificará y evaluará los cambios que podrían afectar significativamente el sistema de control interno.

Medida 27 (nueva propuesta)

La Junta Directiva será responsable de definir una política de administración de riesgos, evaluar permanentemente los riesgos de distinta naturaleza que le afectan y asegurar que reciben la consideración necesaria. Para ello, deberá asegurar que se dispone de los medios y procesos de auditoría y control necesarios, tanto internos como externos que considere efectivos¹¹.

Medida 28 (nueva propuesta)

La Junta Directiva conocerá y supervisará periódicamente la exposición efectiva de la sociedad a los límites máximos de riesgo definidos, y planteará acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones¹².

Supervisión y Evaluación

Con respecto a la Supervisión y Evaluación se recomienda mantener y unificar las medidas 6, 7 y 8, las cuales abarcan el seguimiento a la estrategia corporativa, dando como resultado una medida consoli-

¹⁰ *Ibíd.*, art. 26.1.

¹¹ 1.4.4. Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas no Cotizadas. (2006). Instituto de Consejeros-Administradores de España.

¹² Artículo 26.4, Código de Mejores Prácticas Corporativas..., cit.

dada referente al seguimiento periódico de la estrategia para corto, mediano y largo plazo. Por otro lado, se proponen nuevas medidas (13 y 14) que buscan definir los principios operativos para el control interno y contar con una supervisión regular para que este sea eficaz, como lo presenta la Cámara de Comercio Central de Finlandia en su documento *Improving Corporate Governance of Unlisted Companies (2006)*, al igual que como lo refleja *COSO Internal Control. Integrated Framework Principles (2013)* en la sección Actividades de Supervisión para los principios 16 y 17. Finalmente, se recomienda mantener las medidas 11, 12 y 13 establecidas en la Guía (representadas en esta propuesta por las medidas 15, 16 y 17), las cuales son necesarias para la supervisión y evaluación de la arquitectura de control de la sociedad.

Medida 29 (compila las medidas 6, 7 y 8 de la Guía)

La Junta Directiva, u órgano equivalente, deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento del presupuesto aprobado, los planes estratégicos previstos y los objetivos estratégicos de largo plazo.

Medida 6 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento del presupuesto aprobado.

Medida 7 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los planes estratégicos previstos para un período igual o superior a dos (2) años

Medida 8 (Medida de la Guía)

La compañía deberá realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos para un lapso igual o superior a cinco (5) años.

Medida 30 (nueva propuesta)

El Auditor, o quien haga sus veces, seleccionará, desarrollará y realizará evaluaciones continuas y/o separadas para determinar si los componentes del control interno están presentes y funcionan.

Medida 31 (nueva propuesta)

El Auditor, o quien haga sus veces evaluará y comunicará las deficiencias de control interno de manera oportuna a las partes responsables de tomar medidas correctivas, incluyendo la alta dirección y la junta directiva, según corresponda.

Medida 32 (modifica la Medida 12 de la Guía)

La Alta Gerencia deberá adoptar medidas correctivas, si, con ocasión del seguimiento al cumplimiento de los planes y objetivos estratégicos de la compañía, se identifican brechas entre la ejecución real y lo planeado o presupuestado.

Medida 12 (Medida de la Guía)

La sociedad deberá adoptar medidas correctivas, si, con ocasión al seguimiento del cumplimiento de los planes y objetivos estratégicos de la compañía, se identifican brechas entre la ejecución real y lo planeado o presupuestado.

Medida 33 (modifica la Medida 13 de la Guía)

La Alta Gerencia deberá definir indicadores que permitan evaluar la gestión de los administradores y el cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos.

Medida 13 (Medida de la Guía)

La compañía deberá definir indicadores de gestión que permitan evaluar el nivel de la gestión de los administradores con el cumplimiento de los objetivos estratégicos previstos.

Medida 34 (modifica la medida 11 de la Guía)

El auditor, o quien haga sus veces, asegurará,

mediante procedimientos documentados, que la elaboración de la información financiera se ajuste a las normas contables aplicables.

Medida 11 (Medida de la Guía)

La compañía asegurará, mediante procedimientos documentados, que la elaboración de la información financiera se ajuste a las normas contables que sean aplicables.

Resumen de la propuesta en Arquitectura de Control

Se parte de las trece medidas del módulo Control de Gestión, de las cuales se modifican cinco, y se fusionan ocho en tres medidas. Además, se proponen nueve medidas nuevas, con lo que Arquitectura de Control cuenta con diecisiete medidas.

Bibliografía

- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of corporate finance*, 16(4), 533-553.
- Buysse Code (2009). *Corporate governance Recommendations for non-listed enterprises*. Bélgica.
- Corporate governance code for unlisted joint-stock companies in Albania (2013)*. CGI. Albania.
- Corporate governance guidance and principles for unlisted companies in Europe (2010)*. EcoDa.
- Código de Mejores Prácticas Corporativas. Código País*. (2014). Superintendencia Financiera de Colombia.
- COSO. Internal Control-Integrated Framework Principles (2013)*. Committee of Sponsoring Organizations of the Tradeway Commission.
- Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Empresas Cerradas y Familiares (2009)*. Superintendencia de Sociedades.
- Improving Corporate Governance of Unlisted Companies (2006)*. Finlandia Central Chamber of Commerce.
- Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas (2015)*. Madrid: ICA.

MÓDULO V.

SOCIEDADES DE FAMILIA

María Camila Ochoa Granados
Isabella Visbal Loewy

Las empresas familiares son un pilar indispensable en la economía, especialmente de los países en vía de desarrollo. Esto se debe a que constituyen la principal fuerza empleadora de los ciudadanos, y son en general la forma societaria más frecuente. Se caracterizan por el compromiso de sus miembros, la continuidad del conocimiento, y la confiabilidad y orgullo de sus integrantes (IFC, 2015). Son una estructura que hace parte de las agendas de investigación por la complejidad de su naturaleza. Su organización depende mucho del nivel de involucramiento de la familia en la gestión, administración y control; y de la presencia del socio fundador en la misma.

Las firmas familiares nacen de la confianza que existe al interior de ese núcleo. Esto las hace más confiables a los ojos de los grupos de interés, y duraderas en el tiempo. Sin embargo, el rol de la confianza va cambiando con los años, y es allí donde se hace necesario desarrollar herramientas que permitan gestionar la relación familia-empresa (Eddleston et al., 2010). El nivel de complejidad se incrementa a medida que crece el número de miembros de la familia, y por la llegada de participantes externos, como gerentes y accionistas (especialmente si son minoritarios); la familia tiende a ser reacia a renunciar a su nivel de influencia y prefiere mantener el control para obtener los beneficios privados que se

derivan de este (Guzmán y Trujillo, 2012). Es allí donde se hace indispensable formalizar la relación entre la empresa y la familia para mitigar conflictos de interés y permitir la perdurabilidad. Algunas otras debilidades inherentes a ese tipo de organizaciones son la complejidad, la informalidad y la falta de disciplina (IFC, 2015).

Una forma de reforzar la confianza, especialmente cuando hay cambios generacionales, consiste en establecer sistemas de gobierno corporativo. El gobierno corporativo cobra relevancia en las empresas familiares por su estrecha relación con la perdurabilidad a largo plazo. Las empresas familiares pueden aumentar su probabilidad de supervivencia en la medida en que implementen estructuras de gobierno, y propicien procesos educativos relacionados con el tema para los sucesores (IFC, 2015). Por ese motivo es necesario que desde sus etapas más tempranas las empresas familiares implementen buenas prácticas, de tal forma que les sea posible alinear sus objetivos con los de la familia, en aras de no frustrar la operación y los negocios (Villalonga et al., 2015).

Por medio de las prácticas de gobierno corporativo se logra recuperar la confianza entre los familiares de distintas generaciones y prolongar la

vida de las empresas (Eddleston et al., 2010). Es allí donde nace la necesidad de implementar buenas prácticas, y de procurar que aquellas empresas que ya han dado los primeros pasos, fortalezcan diariamente su gobierno corporativo. Estructurar al interior de la compañía un sistema de gobierno compuesto por un Protocolo de Familia, la Asamblea Familiar y el Consejo de Familia hace posible entregarle a la siguiente generación una empresa más fácil de gobernar (Guzmán y Trujillo, 2012). Dichos mecanismos permiten regular la relación familia-empresa, y proteger los intereses de los dueños (Villalonga et al., 2015).

Villalonga et al. (2010) sostienen que la administración familiar incrementa significativamente el valor de una firma en los entornos donde las instituciones son débiles. Contextualizando esto para Colombia, es válido sostener que en la medida en que las empresas familiares logren organizar su gobierno a nivel interno serán más valiosas, pues se desempeñan en un entorno donde las instituciones tienden a ser débiles. De manera consecuente, se han realizado distintos esfuerzos para fortalecer la gobernanza en las empresas del país. A raíz de ello surgió la *Guía Colombia de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*, de la cual a continuación se revisa el Módulo de Empresas de Familia y se presentan las respectivas recomendaciones que se consideran pertinentes para reforzarla.

Para este módulo proponemos el análisis de las medidas en tres bloques: Consejo Familiar, Asamblea de Familia y Protocolo Familiar. Recomendamos al inicio de cada bloque indicar la necesidad e importancia de la implementación de las prácticas, seguido por medidas específicas para cada uno de los temas. Sugerimos que, en caso de extenderse para cada medida, se haga un mayor énfasis en la forma de implementarlas y en los factores a tener en cuenta, y menos en el por qué, ya que esto se planteará al inicio de cada bloque.

En lo referente a la forma, se recomienda hacer un cambio en la estructura de presentación de las medidas, por lo cual, una vez presentadas las sugere-

ncias para las medidas actuales, se propone una estructura, en la cual se incluyen las modificaciones sugeridas para las medidas actuales, así como las medidas adicionales que recomendamos.

Esta propuesta busca guiar a las familias empresarias mediante la inclusión de temas de gobierno corporativo específicos, lo cual se hace a través de la exposición de diferentes mecanismos de gobierno familiar. La empresa debe implementar aquellas que considere aplican en su negocio y su familia.

Medidas o recomendaciones relacionadas con las sociedades de familia

Asamblea de Familia

Uno de los principales retos que enfrentan las empresas, especialmente de los mercados emergentes, es que la mayoría de las recomendaciones de gobierno corporativo carecen de la flexibilidad y adaptabilidad que este entorno demanda (Guzmán y Trujillo, 2017). Las firmas tienden a asemejarse a las familias propietarias en su estructura y cultura (Arregle et al., 2007). Partiendo de esa base, las estructuras de gobierno corporativo deben adaptarse a las necesidades de la empresa y a las peculiaridades de la familia.

La flexibilidad del marco regulatorio se hace especialmente necesaria en las empresas familiares, pues bajo esas estructuras de propiedad los diversos asuntos vitales para las empresas se abordan de manera particular y diferenciada. Por ese motivo, a la hora de imponer regulaciones y controles estrictos o alejados de la realidad de la empresa familiar simplemente se opta por ignorarlos (Chen et al., 2011).

Con el fin de evitar ese tipo de problemas se sugiere “otorgar libertad en un marco de rendición de cuentas” como fundamento para la estructuración de las medidas orientadas a la empresa familiar (Guzmán y Trujillo, 2017).

El tema de la flexibilidad puede caer en el vicio de propiciar que las empresas no sustenten sus decisiones, o que opten por no adoptar determinadas recomendaciones, pues sin duda puede llegar a ser un tema en extremo subjetivo. Por tal motivo, la flexibilidad a la que se hace referencia no debe ser malentendida. En el caso de las empresas familiares donde el gobierno corporativo se hace adicionalmente vital, es indispensable aplicar el concepto “cumpla o explique”. Esto favorece la creación de consciencia respecto de la importancia de contar con mecanismos que regulen la empresa y favorezcan la formalidad. Es distinto no acogerse por motivos intrínsecos a la empresa y que le impiden hacerlo, a simplemente dar motivos superficiales o vacíos (Guzmán y Trujillo, 2017).

Se sugiere modificar la medida 27 de la Guía, de tal manera que permita a los miembros designar los vínculos pertinentes para participar en la Asamblea de Familia. Es decir, limitar esa medida a lo que establezca el Protocolo de Familia y no imponer la existencia de un vínculo consanguíneo y único civil. El nivel de consanguinidad y el parentesco deben determinarse por la familia al interior de su protocolo.

Este cambio obedece a que las relaciones intra-familiares y la cercanía que estas desarrollan entre los individuos es distinta para cada familia, pues así como surgen roces con los socios externos, también se presentan conflictos entre los miembros de la familia, especialmente en aquellas empresas donde el control no está en manos de la generación fundadora sino de las siguientes. Entonces, la familia crece por cuanto entran a conformarla individuos que se han vinculado por diferentes compromisos civiles y no consanguíneos (Guzmán y Trujillo, 2012).

Es así como a la hora de mitigar conflictos internos cobran relevancia los mecanismos de integración y participación. El establecimiento de un Protocolo, junto con la Asamblea de Familia y el Consejo Fam-

liar permiten que, de acuerdo con sus necesidades y objetivos, cada familia determine la manera como considera pertinente integrar sus órganos de control.

Un argumento adicional a favor de este planteamiento es que, de acuerdo con IFC, la Asamblea Familiar es un “foro formal de discusión para todos los miembros de la familia acerca de temas de la empresa y de la familia”. Por ende, si se busca a través de este órgano reunir a los miembros para reflexionar sobre temas de interés común, es necesario que la membresía sea para todos los integrantes del núcleo o para quienes disponga el Protocolo de Familia. Así, poner en práctica esta flexibilidad ayuda a mitigar los potenciales conflictos que surjan a raíz de un acceso desigual a la información y otros recursos (IFC, 2015).

Medida 35 (modifica la medida 27 de la Guía).

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Asamblea de Familia, cuya membresía obedecerá a los mínimos descritos en el Protocolo de Familia.

La Asamblea de Familia servirá de órgano consultivo para el Consejo de Familia, y elegirá a sus miembros.

Medida 27 (Medida de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Asamblea de Familia, conformado por los miembros unidos entre sí por vínculos consanguíneos y único civil, con respecto de aquellos accionistas o socios de la sociedad de familia, en la forma en que lo establezca el Protocolo de Familia.

La Asamblea de Familia servirá de órgano consultivo para el Consejo de Familia, y elegirá a los miembros de este.

Consejo de Familia

Se recomienda que la medida 28 se mantenga, pero sujeta a algunas modificaciones. Primero, es importante invitar a las empresas familiares a establecer un consejo de familia, pero señalando que

es indispensable que se haga una vez que la familia haya alcanzado un número de miembros tal que lo amerite. La literatura sugiere que en las etapas iniciales de la empresa, en las que la administración está en cabeza de la primera o, en algunos casos, de la segunda generación, no es indispensable constituir este mecanismo de gobierno. Un tamaño de referencia es cuando la familia alcanza los treinta o más miembros.

Así mismo, vale la pena resaltar que los familiares que conformen el Consejo serán designados en concordancia con lo dispuesto en el Protocolo de Familia, es decir, por la familia en pleno (Asamblea Familiar); se recomienda, además, tener en cuenta elementos como la edad y la preparación, y que debe haber una rotación entre ellos. Esto último funciona como una garantía de que la autoridad no estará siempre en cabeza de las mismas personas, sino que cambiará periódicamente.

Otro punto pendiente por agregar es la respectiva distinción entre el Consejo de Familia y la Asamblea de Familia a fin de evitar discusiones posteriores. Aunque ambos son espacios que permiten la interacción y alineación de la visión de los miembros en relación con la empresa, dichos órganos se distinguen en que el primero es un espacio para compartir y estrechar los lazos entre todos los miembros, mientras que el segundo está constituido por un grupo más pequeño dedicado a discutir temas inherentes a la relación entre la familia y la empresa (Guzmán y Trujillo, 2012).

Medida 36 (modifica la Medida 28 de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Consejo de Familia, conformado por entre cinco (5) y nueve (9) miembros elegidos por la Asamblea de Familia conforme a lo dispuesto en el Protocolo familiar. Este órgano será indispensable cuando los integrantes del grupo familiar sean más de treinta (30). Los miembros de este órgano de gobierno irán rotando con la periodicidad que establezca el Protocolo. El Consejo se diferencia de la Asamblea por cuanto esta es un espacio para compartir y estrechar los lazos, mientras que el primero está constituido por un

grupo más pequeño que se dedica a discutir los temas inherentes a la relación entre la familia y la empresa.

Medida 28 (Medida de la Guía)

Las sociedades de familia tendrán un órgano denominado Consejo de Familia, conformado por los miembros de la Asamblea de Familia y sus representantes, elegidos por la Asamblea de Familia, conforme a lo dispuesto en el Protocolo de Familia.

Se recomienda que la medida 29 sea modificada, ya que, dada la importancia de este órgano para la empresa, las funciones que describe pueden ser complementadas. En primera instancia, es importante aclarar que el Consejo cobra relevancia en una organización multigeneracional, donde específicamente se espera que regule la relación familia-empresa. Además, es necesario aclarar que para su debido funcionamiento el Consejo debe tener un tamaño de entre cinco (5) y nueve (9) integrantes que serán postulados de acuerdo con las pautas del Protocolo y elegidos por votación de los miembros de la asamblea, rotándose periódicamente.

Sumado a lo anterior, cabe añadir que las reuniones se deben llevar a cabo con cierta periodicidad, que se sugiere sea de entre dos (2) y seis (6) veces al año. Entre sus miembros debe haber dos líderes, el Presidente del Consejo y el Secretario del Consejo, el primero encargado de dirigir el trabajo del Consejo y de ser la principal persona de contacto para la familia; y el segundo, de mantener las actas de las reuniones y ponerlas a disposición del grupo familiar (IFC, 2015). Cabe recordar que se trata de un espacio para discutir las diferencias y fortalecer la comunicación. Rescatando lo dicho en la introducción, la comunicación es una herramienta indispensable para procurar la perdurabilidad (Guzmán y Trujillo, 2012).

Medida 37 (modifica la Medida 29 de la Guía)

El Consejo de Familia tendrá como mínimo las siguientes funciones:

- **Servir como órgano consultivo para la Junta Directiva de la sociedad de familia.**

- **Decidir los asuntos que hacen referencia a las relaciones de los miembros de la familia con la sociedad de familia.**
- **Elegir a los representantes de la familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno de la sociedad de familia.**
- **Suscribir el Protocolo de Familia.**
- **Velar por la divulgación y el cumplimiento del Protocolo de Familia.**
- **Regular la relación familia-empresa.**
- **Estar compuesto por entre cinco (5) y nueve (9) miembros que se rotarán periódicamente y que serán elegidos por votación mayoritaria en la Asamblea de Familia.**
- **Reunirse con una periodicidad de mínimo dos veces al año, hasta seis veces en este mismo espacio de tiempo.**
- **Contar con un Presidente del Consejo que estará a cargo de dirigir el trabajo del Consejo y de ser la principal persona de contacto para la familia.**
- **Contar con un Secretario del Consejo, quien deberá mantener las actas de las reuniones y ponerlas a disposición del grupo familia.**

Medida 29 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia tendrá como mínimo las siguientes funciones:

- *Servir como órgano consultivo para la Junta Directiva de la sociedad de familia.*
- *Decidir los asuntos que hacen referencia a las relaciones de los miembros de la familia con la sociedad de familia.*
- *Elegir a los representantes de la familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno de la sociedad de familia.*
- *Suscribir el Protocolo de Familia.*
- *Velar por la divulgación y el cumplimiento del Protocolo de Familia.*

Protocolo de Familia

En este aparte se explica la importancia y necesidad de crear un protocolo de familia al interior de las sociedades familiares. Se incluyen los apuntes de las medidas de la guía actual, referentes al tema de protocolo familiar, y a continuación se propone una reflexión de elaboración propia basada en fuentes externas.

Según CAF, el protocolo de familia se puede definir como un “acuerdo entre familiares accionistas (...) que desean gestionar de manera unitaria y preservar a largo plazo (...) por medio de una regulación de la organización y las relaciones profesionales entre la familia, la empresa o el patrimonio.” Y para ello se deben establecer los diferentes roles de los miembros de familia al interior de la empresa, así como las medidas que regulen las relaciones y operaciones de la familia en conjunto y de los miembros con la empresa. Según Lindner & Lindner, “Construir y fomentar un entendimiento mutuo de derechos y responsabilidades de todas las personas que tengan un interés en el patrimonio familiar es clave para la preservación y crecimiento de este”.

El objetivo de esta propuesta es motivar a las empresas a iniciar un proceso de creación de protocolo que les permita establecer un documento en el que se plasmen las necesidades tanto de la empresa como de la familia. Es importante recalcar que un protocolo de familia debe representar valor para la empresa y para ello es necesario que sea único y adaptado a las necesidades propias de cada una.

Lo primero a considerar es la etapa en que se encuentra la empresa. Según IFC, existen tres etapas principales en la creación y crecimiento de la empresa, con respecto a los miembros de familia activos. La primera es la “etapa fundador”, en la que se deben tener en cuenta temas como la transición, el liderazgo, la sucesión, y la planeación patrimonial. A esta le sigue la “etapa sociedad de hermanos”, en donde es importante direccionar las medidas hacia la búsqueda de un trabajo en equipo armónico, el sostenimiento de la propiedad familiar, y el proceso

de sucesión. Por último, IFC menciona la “etapa confederación de primos”, en donde se debe tener en cuenta temas financieros, resolución de conflictos, participación y papel de los familiares, la misión y visión familiar, y el vínculo de la familia con la empresa.

A continuación, se señalan las medidas sugeridas para un gobierno corporativo eficiente con un enfoque familiar, establecido en un protocolo que refleje las necesidades de los actores principales de la sociedad.

La medida 30 puede ser modificada, de tal forma que para acceder a la candidatura dentro del plan de sucesión se formulen unos mínimos que estarán consignados en el Protocolo Familiar. Entre esos mínimos se propone que la proporción de familiares dentro de la organización esté regulada, para así evitar la creación de puestos a favor de los aspirantes de la familia (Arregle et al., 2007). Al estar por escrito en la Carta Magna de la familia es posible mitigar las discusiones a raíz de temas como conflictos de interés o preferencias. En cambio, este ajuste permitiría que la elección de los candidatos sea transparente y justa, y funcionaría en beneficio tanto de los miembros de la familia como de los aspirantes externos.

Como se mencionó en los párrafos iniciales, un aspecto sensible de las empresas familiares es que los sentimientos se mezclan con los negocios, y pueden impedir la objetividad (Guzmán y Trujillo, 2012). Es por eso que los procesos de sucesión presentan complejidad por el vínculo sentimental que ata al fundador con su empresa, y por el dilema sobre si están preparados o no los herederos para tomar el control. Este fenómeno tiende a agravarse cuando el fundador enfrenta el temor de quedarse sin su medio de subsistencia, y/o que surjan dilemas vocacionales desde el punto de los herederos.

Sin duda, la llegada de herederos a la gerencia ha generado polémica desde el punto de vista de la literatura; motivo por el cual muchas veces se prefiere que las sucesiones se den a gerentes externos al núcleo familiar. Entre los principales problemas vale la pena rescatar los conflictos de interés, la meritocracia versus el tráfico de influencias, y el riesgo que

implica la sucesión para el desempeño de la compañía (Guzmán y Trujillo, 2012). Por lo tanto, hacer que los requerimientos para que los miembros de la familia accedan a empleos en la empresa queden plasmados en el documento rector permite evitar diferencias al interior de la familia, y funciona como una garantía para los externos. Con respecto a estos últimos, es positivo para los aspirantes hacerles saber que cuentan con igualdad de oportunidades para vincularse a las compañías familiares; y para los accionistas externos, quienes podrán contar con que no quedaran sometidos a la voluntad de la familia (Ali et al., 2007).

Medida 38 (modifica la Medida 30 de la Guía)

El Consejo de Familia establecerá el procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos al plan de sucesión del ejecutivo principal, además de la proporción de miembros familiares que podrán vincularse a la empresa.

Medida 30 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia establecerá el procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos al plan de sucesión del ejecutivo principal.

Por cuestión de estructura, sugerimos que la medida 31 de la Guía se modifique como se expone a continuación. Consideramos de gran importancia mantener entre las medidas la creación del Protocolo de Familia dado que se evidencia en la literatura la necesidad de establecer regulaciones específicas para empresas de familia, que busquen mitigar conflictos y generar un alineamiento entre los miembros. Esto se debe a que “a diferencia de otros tipos de empresas, los miembros de la familia cumplen distintos papeles dentro de su empresa, la cual a veces puede llevar a una falta de alineación de los incentivos entre todos los miembros de la familia” (IFC, 2015).

Recomendamos dividir esta medida en dos: primero, incluir la posibilidad de formar un comité responsable de su creación, dado que en empresas de menos de treinta miembros no suele existir el consejo

de familia (IFC, 2015), y segundo, establecer una recomendación con indicaciones para que las familias desarrollen el protocolo de manera apropiada.

Medida 39 (modifica la Medida 31 de la Guía)

El Consejo de Familia, o comité equivalente, de las sociedades de familia suscribirá un Protocolo de Familia o acuerdo similar donde se regule el manejo entre familia, negocio y propiedad.

Medida 31 (Medida de la Guía)

El Consejo de Familia de las sociedades de familia deberá suscribir un Protocolo de Familia o acuerdo similar donde se regule el manejo entre familia, negocio y propiedad.

Medida 40 (nueva propuesta)

El Consejo de Familia, o comité equivalente, contará con la participación temporal de un externo que actúe como asesor para la creación del protocolo. Además, deberá establecer, previo al inicio del proceso de creación del protocolo, los involucrados, la intensidad de reuniones, el tiempo intermedio y los métodos.

Sugerimos que la medida 32 de la Guía permanezca igual debido a que resume efectivamente tanto el objetivo como el alcance del protocolo de familia. La descripción de la medida en el código se incluirá en la introducción del bloque del Protocolo de Familia dado que establece la necesidad de crear ese documento en cuanto a los roles de la familia y las relaciones de sus miembros entre sí y con la sociedad. Esta medida es importante debido a que puede mitigar conflictos que se generen entre la gerencia, la familia y la propiedad, actores principales de la sociedad familiar. Como ilustran Tagiuri & Davis (citado en Villalonga et al., 2015) en su modelo “Three Circle Model”, existen superposiciones al interior del modelo en una empresa familiar, por lo cual es indispensable establecer claramente de cada uno de estos roles, y sus obligaciones y derechos frente a la sociedad y las relaciones.

Medida 41 (sin modificación, Medida 32 de la Guía)

El Protocolo de Familia establecerá los roles de los miembros de la familia, sus funciones, deberes, responsabilidades y extralimitaciones frente a su actuación como socios, accionistas, empleados o administradores.

Medida 32 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia establecerá los roles de los miembros de la familia, sus funciones, deberes, responsabilidades y extralimitaciones frente a su actuación como socios, accionistas, empleados o administradores.

Después de analizar las medidas de la Guía respecto del Protocolo Familiar, se sugiere crear una nueva medida que establezca la estructura de su contenido, reuniendo en una sola varias de las medidas actuales de la Guía. El Protocolo debe servir como legado para las futuras generaciones, por lo cual es esencial incluir la historia de la familia y de la empresa, y que esta se actualice con el pasar de las generaciones. Según Lindner y Lindner, al hacer explícitos los valores familiares y de la empresa, para cada caso se debe incluir la mayor cantidad de integrantes de la empresa o de la familia. Esto con el fin de que el proceso en sí sea una oportunidad de crecimiento, abriendo espacios para reflexionar acerca de los valores de la familia y de la empresa, y permitiendo una alineación entre ellos. Para CAF, un protocolo familiar debe tener en cuenta la cultura y los valores familiares, hacienda explícitas su misión y visión, su historia, y sus valores familiares. Es por eso que sugerimos incluir la misión y la visión de la familia, con el fin de trazar metas comunes entre los integrantes, mediante las cuales se promueva un trabajo en equipo que busque el bienestar general de la familia. De acuerdo con la cantidad de miembros de la junta, y según las características de la empresa, es importante establecer el nivel de involucramiento de la familia en la junta directiva, es decir, la cantidad de miembros de familia que pueden y deben ser parte de ella. De igual manera, se debe establecer para los familiares

miembros de junta los requerimientos o limitaciones cuando además se encuentren involucrados laboralmente con la empresa. Por otro lado, se debe definir el papel de los familiares miembros de la junta directiva.

La CAF (citado en Guzmán y Trujillo, 2012) “afirma que el protocolo debe regular de manera imprescindible las funciones de las asambleas y los consejos de familia”. Estos autores sostienen que “los consejos son espacios para discutir los resultados de la empresa, la nominación de los miembros familiares de la junta directiva, y las estrategias de capacitación para las generaciones más jóvenes”. El protocolo debe regular las relaciones entre los órganos de gobierno, y de estos con la empresa y la familia, y garantizar una comunicación efectiva.

Según IFC, se pueden establecer diferentes instituciones familiares como el comité de educación, la oficina familiar, el comité de planeación de carrera, y el comité de reuniones familiares y recreación, entre otras. De igual manera, se pueden llevar a cabo de manera periódica reuniones de la Asamblea Familiar, convirtiéndolas en instituciones. Según Guzmán y Trujillo (2012), la idea de dichas asambleas es generar “espacios donde se aliente el fortalecimiento de los lazos familiares y se discutan únicamente asuntos de familia”, a partir de la inclusión de todos los miembros de la familia en dicho evento.

En cuanto a la política de manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia, el Protocolo debe incluir los métodos de comunicación entre la junta directiva y el consejo de familia. De igual manera, el “protocolo debe establecer mecanismos por medio de los cuales el consejo de familia informe a todos los asociados sobre las operaciones celebradas entre algunos de sus miembros y la empresa” (Guzmán y Trujillo, 2012). De esa manera el consejo actúa como intermediario entre la sociedad y la familia. En caso de no existir un consejo de familia se debe establecer una política que exprese las limitaciones de esas operaciones y los métodos para comunicarlas. El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que esa política será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia.

Por otra parte, y de acuerdo con la IFC, se deben establecer “reglas, condiciones y procesos que permitan atraer y motivar a la mejor competencia disponible, sea esta dentro o fuera de la familia”, lo cual quiere decir que los miembros de familia no deben tener ningún tipo de ventaja sobre los demás, y que se debe tomar la decisión de empleo pensando en el bien de la compañía, es decir, no discriminar en contra o a favor de los miembros de familia (IFC, 2015). Al respecto, Guzmán y Trujillo (2012) proponen que se deben clarificar las normas de incorporación de los miembros de la familia a la empresa, incluyendo temas como los requisitos de entrada, las restricciones, el proceso de selección, las condiciones contractuales, la experiencia mínima, la formación requerida, la edad y las políticas de remuneración.

Es importante que se establezca un plan de sucesión para los ejecutivos principales y los de segundo nivel corporativo. El Código Buysse recomienda que la creación del plan de sucesión sea responsabilidad de la junta directiva. De igual manera, sugiere que este órgano tenga un papel importante en la selección de posibles candidatos. Es primordial que se establezca el papel de los miembros de familia en relación con los lineamientos del empleo de los miembros de familia dentro de la sociedad. Según Blondel et al. (citado en Guzmán y Trujillo, 2012), “en las empresas familiares la configuración de una ‘ley’ facilitara un proceso de toma de decisiones ceñido a parámetros de justicia; así, el desarrollo de un libro de normas y directrices permite clarificar la conducta de la familia en relación con su empresa”. Por este motivo se propone incluir en el contenido del protocolo de familia un aparte relacionado con la toma de decisiones. Esta sección puede incorporar la definición de procesos o estrategias para la toma de decisiones en los momentos de crisis, así como ante la muerte de un individuo clave, o ante un conflicto con las autoridades tributarias, o cualquier situación que la familia pueda prever. Se sugiere mantener en la medida los mecanismos presentados en la guía actual para resolución de conflictos: Solución por involucrados, Consejo de Familia, mediador externo, amigable composición.

Asimismo, se recomienda establecer límites de revelación de información para ciertos miembros de la familia por la responsabilidad que el manejo de este tipo de información implica. De igual manera se sugiere definir los límites de lo que la familia puede compartir con los miembros externos. Adicionalmente, se recomienda contar con un plan de mentores dentro de la familia para las futuras generaciones, siendo este clave para el desarrollo de la familia y el futuro de la empresa, dado que permite un empalme entre generaciones que será beneficioso cuando la siguiente generación tome las riendas de la compañía. La CAF asegura que es necesario limitar el involucramiento de familiares y allegados políticos o, por lo menos, regular dichas relaciones con la empresa. “Si la familia desea conservar el control familiar, es en este documento donde se determinan los límites máximos de propiedad para accionistas diferentes a la familia, además de hacer explícitas las normas que regulen los testamentos y los regímenes legales matrimoniales para la unidad de control por parte de la familia” CAF (2006). Por otro lado, todas las empresas de familia deben enfrentarse a las disposiciones relacionadas con su venta y establecer las condiciones, si las hubiera, para llevarla a cabo. Entre las condiciones se pueden incluir montos, o situaciones en las que se consideraría la venta. De igual manera, se pueden establecer mecanismos de análisis de la venta y asesorías externas, entre otros, a partir de los cuales se realizaría la revisión de las posibilidades para la toma de decisión.

Según Guzmán y Trujillo (2012), “El protocolo de familia puede representar desde un pacto moral entre los miembros de familia fundadora, hasta un contrato del que se deriven obligaciones y derechos con implicaciones legales”; de esa manera, es decisión del Comité de protocolo o del Consejo de familia, el alcance legal que se le desea dar al documento.

De acuerdo con lo promulgado por la IFC, “la constitución familiar es un documento vivo que evoluciona a medida que la familia y su empresa siguen evolucionando”. Por eso es importante que desde un principio se establezcan lineamientos respecto de las actualizaciones del Protocolo. Es importante que la

familia decida qué medidas deben permanecer a través del tiempo, y cuales están abiertas a cambios en un futuro. De igual manera, en este aparte se pueden incluir las condiciones para realizar los cambios, por ejemplo, en términos de porcentaje de accionistas familiares.

Dada la explicación detallada del contenido que debe contemplar el Protocolo Familiar, se sugiere mantener el contenido de la medida 33 de la Guía. Sin embargo, la creación de la política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de familia será parte del contenido sugerido para el Protocolo de Familia. Proponemos que el contenido de la medida 34 de la Guía se incluya expresamente en el contenido sugerido para el protocolo de familia. Según Guzmán y Trujillo (2012), “el protocolo debe establecer mecanismos por medio de los cuales el consejo de familia informe a todos los asociados sobre las operaciones celebradas entre algunos de sus miembros y la empresa”. En ese sentido, el consejo debe estar informado respecto de ese tipo de operaciones, por lo cual es importante mantener la medida y complementarla con la responsabilidad del consejo de transmitir esa información a los asociados y al resto de la familia.

De igual manera, se sugiere mantener el contenido de las medidas 35 y 36 de la Guía, incluyendo su información dentro del contenido sugerido para un Protocolo de Familia. Consideramos que se debe mantener el contenido de esas medidas por cuanto tienen un papel importante en la mitigación del conflicto de agencia que plantean Villalonga et al. (2015): conflicto de interés entre accionistas familiares y familiares externos. De igual manera, frecuentemente se menciona en la literatura la necesidad de establecer limitaciones para la participación de esos actores debido a las implicaciones que conlleva. Por ejemplo, la CAF asegura que “es necesario limitar el involucramiento de familiares y allegados políticos, o, por lo menos, regular estas relaciones con la empresa” (Guzmán y Trujillo, 2012). Es importante que al momento de presentarse conflictos en la familia relacionados con la empresa, los temas se hayan previsto y existan mecanismos de resolución

de conflictos, para que se mitigue su efecto y para encontrar soluciones sostenibles. Para ello, el Código Buysse (2009) recomienda elaborar con anticipación un mapa de posibles fuentes de conflicto.

Medida 42 (nueva propuesta, incorpora las medidas 33, 34, 35 y 36 de la Guía)

Para el Protocolo de Familia se sugiere el siguiente contenido:

- **La historia de la familia y de la sociedad familiar.**
- **Los valores familiares y de la empresa.**
- **La misión y visión de la empresa y de la familia.**
- **La Junta Directiva.**
- **Los órganos de gobierno familiares: Asamblea de Familia y/o Consejo de Familia.**
- **Las instituciones familiares.**
- **La política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia. Al respecto el Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que esta política será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia, y que la compañía informará al Consejo de Familia de todas las operaciones celebradas entre los miembros de la familia y la sociedad de familia.**
- **El empleo para miembros de familia.**
- **las normas para regular la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria, ya sea como empleados, contratistas o clientes de la sociedad de familia.**
- **El plan de sucesión gerencial.**
- **La toma de decisiones.**
- **La revelación de información.**
- **Los mentores para las siguientes generaciones.**
- **Los acuerdos nupciales, los testamentos, la precaución en relación con las muertes, y las limitaciones relacionadas con la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria: empleo, contratos, clientes.**

- **Las disposiciones sobre la venta de la compañía.**
- **Los mecanismos de resolución de conflictos que garanticen su adecuado manejo y administración.**
- **El estatus legal del Protocolo.**
- **Los lineamientos para la evolución de protocolo.**

Medida 33 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la política para el manejo de las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia será aprobada por el Máximo Órgano Social de la sociedad de familia.

Medida 34 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer un procedimiento que garantice que la compañía informará al Consejo de Familia de todas las operaciones celebradas entre los miembros de la familia y la sociedad de familia.

Medida 35 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá regular la participación de personas con vínculos de afinidad con la familia empresaria, como empleados, contratistas y clientes de la sociedad de familia.

Medida 36 (Medida de la Guía)

El Protocolo de Familia deberá establecer mecanismos de resolución de conflictos que garanticen su adecuado manejo y administración.

Resumen de la propuesta en Sociedades de Familia

Se parte de las diez medidas del módulo Sociedades de Familia, de las cuales se modifican cinco, se mantiene una, se crea una medida nueva y se propone una medida que incorpora cuatro medidas existentes, con lo cual bajo esta propuesta Sociedades de Familia cuenta con ocho medidas.

Bibliografía

- Ali, A., Chen, T., & Radhakrishnan, S. (2007). *Corporate disclosures by family firms*. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 1-2, 238-286.
- Arregle, J., Hitt, M., Sirmon, D., & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44, 1, 73-95.
- CAF (2006). *Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado*. Banco de Desarrollo de América Latina – CAF.
- Chen, V., Li, J., & Shapiro, D. (2011). *Are OECD-Prescribed 'Good Corporate Governance Practices' Really Good in an Emerging Economy?* *Asia Pacific Journal of Management*, 28, 1.
- CGI (2013). *Corporate governance code for unlisted joint-stock companies in Albania*. CGI. Albania.
- Confecámaras (2002). White Paper. *Código marco de buen gobierno*, Bogotá, Confecámaras.
- Comisión de Gobierno corporativo para las empresas no listadas. (2009). *Buysse Code*. Bélgica.
- ECODA (2010). *Corporate governance guidance and principles for unlisted companies in Europe*.
- Eddleston, K., Chrisman, J., Steier, L., & Chua, J. (2010). Governance and Trust in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34, 6, 1043-1056.
- Guzmán, A., & Trujillo, M. A. (2017). *Emisores de valores y gobierno corporativo: un análisis a las encuestas de Código País 2007-2014*. Bogotá, Colombia: Editorial Cesa.
- Guzmán, A., & Trujillo, M.A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá, Colombia: Editorial Cesa.
- ICA (2015). *Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas*. ICA. Madrid.
- IFC (2015). *Manual IFC de gobierno de empresas familiares*. Washington. IFC.
- Lindner, N., & Lindner, V. (2017). *Family Charta: Anne Marie Börlind Case*. Conferencia llevada a cabo en la cumbre FBN NXG Summit. FBN. Goa, India.
- Villalonga, B., Amit, R., Trujillo M. A., & Guzmán, A. (2015). Governance of family firms. *Annual Review of Economics*, 7, 635-654.
- Villalonga, B., Amit, R., Zhang, H., & Ding, Y. (2010). *The Role of Institutional Development in the Prevalence and Value of Family Firms*. World Bank Group. Washington.

**REVISIÓN DE LA LITERATURA:
JUNTAS DIRECTIVAS Y ASAMBLEA GENERAL DE
ACCIONISTAS**

Isabella Grass Bacci

RESUMEN

Hoy en día son cada vez más cruciales para las empresas los temas de gobierno corporativo. El gobierno corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Existen problemas, como los de la teoría de agencias, que se pueden mitigar por medio de órganos de gobernanza. Para efectos de este documento, se revisa la literatura existente en temas de juntas directivas y asamblea general de accionistas. La asamblea se define

como el máximo órgano social de la compañía, encargada de escoger a los miembros de la junta. Por su parte, la junta directiva es responsable de la gobernanza de sus empresas. Asimismo, se aborda el tema concerniente a la situación actual de los países latinoamericanos en materia de juntas y asambleas y se presenta la literatura relacionada con las empresas de familia que, dadas las cualidades de ese tipo de organización, se tratan por separado.

INTRODUCCIÓN

El gobierno corporativo ha cobrado popularidad en las últimas décadas debido a las recientes crisis financieras. La literatura en temas de gobernanza se ha ido ampliando de tal manera que ha llegado a calar no solo en el corazón de las empresas de países como Estados Unidos, sino también en las de países en vía de desarrollo, en particular los latinoamericanos, en donde se han visto reflejados buenos resultados. El gobierno corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas (The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992). Asimismo, Lefort (2003) establece que el gobierno corporativo consiste en un conjunto de relaciones que se entablan entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo, lo cual es crucial para la promoción de incentivos que permitan la realización de las inversiones necesarias para su desarrollo (Lefort, 2003). Una de las teorías más importantes para abordar el tema del gobierno corporativo es la teoría de agencia, la cual describe los posibles conflictos de intereses que surgen en la separación de la propiedad y el control de las organizaciones (Berle & Means, 1932; Fama y Jensen, 1983). Se busca mitigar los problemas de agencia, por ejemplo los que se presentan entre el accionista controlante y los accionistas minoritarios, mediante mecanismos efectivos de gobierno corporativo como la conformación de una Asamblea General de Accionistas (AGA). Asimismo, el problema de agencia que se presenta entre el gerente y el accionista se origina cuando existe separación entre la propiedad y la gerencia y puede

aminorarse a través de la conformación de una Junta Directiva (JD) sólida (Guzmán y Trujillo, 2012).

Por tanto, dos de los mecanismos de gobierno corporativo de mayor interés para las empresas son la JD y la AGA. La literatura en temas de la junta es cada vez más amplia y describe todas las posibles funciones, composiciones y derechos que se obtienen con la participación activa en ella. Sin embargo, es poco lo que se conoce y lo que se ha logrado abordar respecto de la Asamblea, la cual se define como el máximo órgano social de la compañía, encargada de escoger los miembros de la junta. Por su parte, la JD es responsable de la gobernanza de sus empresas. Existe una literatura específica respecto a estos dos organismos y es el relacionado con las empresas de familia. Dada su configuración, las empresas familiares presentan formas distintas y mecanismos que ayudan a mitigar los posibles problemas de agencias.

En este se presenta la literatura existente en temas de juntas directivas y asamblea general de accionistas. Para dicho propósito, inicialmente se analizarán las funciones de la junta, para lo cual se abordarán temas relacionados con su composición, su diversidad y su independencia; luego se estudiará todo lo relacionado con la funciones de la AGA y su importancia; se profundizará en temas de concentración de la propiedad en Latinoamérica, y, finalmente, dado que las empresas familiares presentan diferencias con el resto de empresas en el tema de gobierno corporativo, este será tratado por separado.

1. JUNTAS DIRECTIVAS

La JD es el cuerpo encargado de representar los intereses de los accionistas, por lo que sus funciones, su composición y relación con los demás ejecutivos de la empresa son importantes para la gobernanza de una compañía. Una junta activa agrega valor a la empresa, lo que resulta en implicaciones importantes para los profesionales (Qiu y Largay, 2011). Los estudios han demostrado que para la dirección de la empresa es más útil un gobierno corporativo activo de la junta directiva y que cuando entra en crisis existe mayor probabilidad de que lo busque (Chatterjee y Harrison, 2001). Los miembros del consejo deben saber cuándo pueden limitar sus responsabilidades al papel clásico del control financiero, y cuándo ser más activos y agresivos en el ejercicio del control estratégico sobre el proceso de creación de valor (Weitzner y Peridis, 2011).

1.1. Funciones

Las JD han estado en el centro de la gobernanza de las empresas debido a las distintas funciones que cumplen, entre ellas de estrategia, control y dirección las cuales son todas atribuidas a la junta. Entre las funciones de la gestión estratégica están organizar las estrategias de internacionalización (Datta, Musteen, Herrmann, 2009), las de investigación y desarrollo (Peng, 2004), la toma de decisiones estratégicas (Golden, Zajac; 2001), las de desarrollo sostenible y las de responsabilidad social (Post, Rahman & Rubow; 2011). El papel estratégico de la junta ha sido conceptualizado

como uno continuo que comienza por la aprobación, la supervisión y la revisión de la estrategia, hasta llegar al papel de liderazgo de la participación activa en el establecimiento de metas, valores y dirección (Ingle y Van der Walt, 2001). Demb y Neubauer (1992) hicieron una encuesta y encontraron que aproximadamente dos tercios de los directores de junta coincidieron en que una de sus funciones era fijar la dirección estratégica de la empresa. Del mismo modo, encontraron que el 80% de los encuestados afirmaba estar involucrado en la construcción de estrategias para la empresa, y que el 75% de ellos establecían, entre otras, la estrategia, las políticas corporativas, la dirección general, y la misión y visión de la compañía.

Por otro lado, la junta también se encarga de contratar y despedir los altos ejecutivos (Adams, Hermalin y Weisbach, 2010). Asimismo, desde la perspectiva de la teoría de dependencia, la función del consejo o de la junta es proveer recursos críticos a la firma, incluyendo legitimidad y asesoramiento (Hillman y Dalziel, 2003). Xiaodong Qiu y James A. Largay (2011), Mace (1971), Pearce y Zahra (1991), y Charan (2005) también concuerdan en señalar que entre las funciones del consejo o de la junta está asesorar o aconsejar a los altos directivos, monitorear el desempeño de las compañías y actuar en momentos de crisis. Por su parte, la teoría de agencia relaciona la JD con la función de supervisión de la administración en nombre de los accionistas (Eisenhardt, 1989; Fama y Jensen, 1983). Según Hillman y Dalziel (2003), la integración de las perspectivas de dependencia y agencia permiten estructurar un modelo

más completo y específico, una mayor comprensión de la relación entre el capital de la junta, el monitoreo y la provisión de recursos, y cómo los incentivos moderan esas relaciones. La JD tiene una misión especial de asesoramiento estratégico y control, y sus miembros un deber con los accionistas, también el deber de preservar los intereses de la corporación, lo cual incluye implícitamente los intereses de sus diversos accionistas (Fassin, 2012).

A su vez, Mintzberg (1983) establece unas funciones aún más específicas de la JD, como la selección del CEO, la toma de control en crisis, el monitoreo de la gestión, la cooptación de recursos del entorno externo, la recaudación de fondos, la construcción de la reputación de la organización y el asesoramiento de la gestión. Hung (1998) las complementa al encontrar que las juntas vinculan a la organización con el entorno externo; coordinan los intereses de los accionistas, las partes interesadas y el público; controlan el comportamiento de la gerencia para asegurar que la organización alcance sus objetivos; formulan la estrategia y mantienen el statu quo de la organización. Por tanto, en general, estas funciones que se le atribuyen a la JD se pueden resumir en estrategia, monitoreo, evaluación de la alta dirección, representación de los accionistas y dependencia de los recursos. No obstante, dichas funciones son tan solo una guía, pues para que realmente sean efectivas necesitan la presencia de una JD activa con un capital humano competente que aporte valor a la empresa.

1.2. Independencia de la Junta

La Junta Directiva como órgano de gobernanza es una alternativa de control directo de los accionistas (Bebchuk y Weisbach, 2010). Aunque los miembros de la junta sean escogidos por los accionistas, estos deben mantener un cierto nivel de independencia, ya que los intereses de los directores no pueden superponerse totalmente a los de los accionistas (Smith,

1996; Berle y Means, 1932). Bebchuk *et al.* sostienen que, de hecho, una respuesta política común a las crisis de gobernanza observadas ha sido adoptar reformas diseñadas para fortalecer la independencia de los consejos de administración. Asimismo, Gordon (2007) plantea que una estrategia que ha sido cada vez más sugerida por quienes toman las decisiones tanto en el sector público como en el privado es tener juntas independientes. De igual manera, Xiaodong Qiu *et al.* (2011) reiteran la importancia de la independencia para la junta al afirmar que un mayor nivel de independencia permite un monitoreo mucho más efectivo y una mejora en el desempeño. Es por esas y otras razones que las juntas han empezado a fijar su atención en mantener un cierto grado de independencia que les permita ofrecer la maximización del valor que pueden aportar. Adams, Hermalin, y Weisbach (2010) explican que, dada la creciente presión de los accionistas institucionales, el mayor número de regulaciones gubernamentales, las fuertes amenazas de litigio y los nuevos requerimientos de intercambio, las juntas se han vuelto más independientes y diligentes.

1.3. Composición de la Junta Directiva

Para garantizar un buen funcionamiento de la JD es importante asegurar que cumple ciertos atributos que maximizan su valor y contribuyan a generar un buen gobierno corporativo dentro de la organización. Por tanto, es necesario revisar la composición de la junta en términos de tamaño, tipo de directores (externos, internos) y género.

1.3.1. Tamaño de la Junta Directiva

El tamaño de una junta es una tema que aborda la literatura con opiniones opuestas. Algunos autores afirman que una junta pequeña aporta más a la empresa, mientras que otros piensan que, a mayor

tamaño, mayor valor. En la investigación de David Yermack (2010), que se centró en una lista de las principales compañías de Estados Unidos, se defiende la idea de limitar el tamaño de las juntas con el fin de mejorar su efectividad, esto se debe a que el autor encontró una relación inversa entre el valor de la empresa y el tamaño de la junta. Ravina y Sapienza (2010) plantean que las grandes juntas no funcionan correctamente debido a problemas de diseconomías de escala, falta de decisión y que, además, como lo muestran estudios anteriores, una junta más grande se asocia con menores retornos. Contrario a esto, Laksmana (2008) cree que las JD de mayor tamaño tienden a incrementar la diversidad y experiencia en temas de reportes financieros y corporativos.

1.3.2. Directores internos y externos

Al interior de una junta puede haber directores internos y externos. Generalmente se considera que un director interno es un empleado de tiempo completo de la empresa, mientras que un director cuyo empleo principal no es directamente con la empresa se considera externo. A menudo se cree que los directores externos son directores independientes, pero la independencia de algunos directores que cumplen con la definición de un externo es cuestionable (Adams *et al.*, 2010). Aun así, algunos autores debaten acerca de la diferencia entre director externo e independiente. Un director independiente se define como alguien que nunca ha trabajado en la empresa o en cualquiera de sus filiales o consultores, no está relacionado con ninguno de los empleados clave y no trabaja para un proveedor o cliente importante (Ravina y Sapienza, 2010).

Autores como Ravina *et al.* consideran que existe conflicto de intereses cuando el director es interno, puesto que no puede evaluar su desempeño de manera desapasionada, o puede tener intereses creados en algunas prácticas comerciales, por lo que recomiendan mantener directores independientes, no solo para evitar conflictos de interés, sino porque

también se ha probado que ganan retornos positivos anormales sustanciales cuando compran sus acciones en la compañía. Ibrahim y Angelidis (1995) sugieren que los directores externos están más interesados que los internos en la reputación y la sostenibilidad. Post, Rahman, Rubow (2011) afirman que los directores externos pueden recomendar estructuras de gobernanza que aumentan la credibilidad de la empresa, por ejemplo en temas ambientales. Asimismo, su estudio demuestra que a medida que aumenta la proporción de directores externos en las juntas, también lo hacen las puntuaciones de responsabilidad social, por lo que un mayor porcentaje de directores independientes está asociado con la maximización de la riqueza y el incremento de la calidad y cantidad de información corporativa hacia los grupos de interés, por ser representantes independientes de los intereses de los accionistas. En un estudio realizado por Fich y Shivdasani (2006), en el que se evaluaron 508 de las empresas más grandes de Estados Unidos, se encontró que entre 1989 y 1995 más de la mitad de los directores eran externos, 30% eran internos y el 15% restante eran directores afiliados. Aun así, entre 1935 y 2000 la representación de directores internos disminuyó hasta un 13%. Adams *et al.* (2010) explican que a medida que las familias fundadoras salen de la empresa y esta se empieza a manejar de una manera más profesional, los problemas de agencia se maximizan, lo cual hace que las empresas quieran contratar directores externos para contrarrestar el incremento de ese tipo de problemas.

1.3.3. Diversidad en la junta

El capital humano de una JD debe estar capacitado para llevar a cabo las funciones que esta exige y, por tanto, debe ser el más adecuado; sin embargo, algunos autores plantean que la diversidad garantiza un mayor valor para la junta. Los recursos de capital humano de la junta se basan en la experiencia individual y colectiva de sus miembros (Bear, Rahman, Post; 2010), por tanto, una diversidad de conocimientos tendrá más que ofrecer a la empresa; así,

la junta debe incluir personas con conocimiento de la estrategia y operaciones de la empresa, expertos en negocios con comprensión de la estrategia corporativa, especialistas en soporte con competencias en asuntos legales y regulatorios, y personas influyentes de la comunidad con conocimiento y relaciones con actores externos (Hillman *et al.*, 2000); en resumen, personas con diversos conocimientos en las distintas áreas. Joshi y Roh (2009) demostraron que la diversidad funcional puede mejorar la innovación del equipo mediante la generación de soluciones alternativas. A su vez, Bear *et al.* sostienen que cuanto mayor sea la diversidad de recursos de la junta, mayor será el potencial de comprensión y resolución de problemas que pueda permitirle abordar eficazmente el entorno empresarial y fomentar una responsabilidad social corporativa. Del mismo modo, la diversidad puede mejorar la calidad de las decisiones grupales si los miembros están dispuestos a aprender y educarse respecto de sus perspectivas y conocimientos únicos, y si se evita el conflicto relacional (Nemeth, 1986; Orlitzky & Benjamin, 2003; Post, De Lia, DiTomaso, Tirpak & Borwankar, 2009; Stasser & Titus, 1987).

Por otro lado, la diversidad de la junta también puede evaluarse en temas de género. Un estudio realizado por David A. Carter, Betty J. Simkins y W. Gary Simpson en 2003 muestra que existen relaciones positivas significativas entre la fracción de mujeres o minorías en el consejo y el valor de la empresa. Por su parte, Carter *et al.* exponen cinco razones por las cuales la diversidad es importante al interior de una junta: promueve una mejor comprensión del mercado diverso actual; aumenta la creatividad y la innovación; propicia una resolución más eficaz de los problemas; aumenta la eficacia del liderazgo corporativo, y promueve relaciones globales más efectivas.

1.4. Staggered Boards (juntas directivas escalonadas)

Las *staggered boards* o juntas directivas escalonadas se presentan cuando en vez de llevar a cabo las elecciones anuales, una compañía elige directores por varios años (Adams *et al.* 2010), de forma que los directores permanecen por largos periodos en la junta. Adams *et al.* (2010) afirman que esta práctica es típicamente adoptada como una manera de proteger a la firma de una toma de control. Bebchuk y Alman Cohen (2005) encontraron que una firma con juntas escalonadas tiene un menor valor que otras firmas. Al respecto Faleye (2007) señala que una junta escalonada disminuye la rotación del CEO en una compañía.

1.5. El director ejecutivo (CEO) y la JD

Los directores ejecutivos o CEO (por sus siglas en inglés) juegan un papel importante en temas de gobierno corporativo, específicamente en relación con la JD. La transmisión de información entre la junta y el CEO es importante para el buen gobierno (Holmstrom, 2005). Esto es particularmente cierto cuando el CEO tiene información privada relevante relacionada con la remuneración; surge aquí un problema de agencia puesto que el CEO puede influir en la decisión de la junta a través de la liberación estratégica de información (Adams *et al.*, 2010). Además, se debe tener en cuenta que una de las labores que lleva a cabo la junta es la evaluación del CEO, por lo que, al formar parte de ella y tener roles duales, se pueden crear conflictos de intereses que perjudiquen su labor. La combinación de posiciones del CEO y del presidente de la junta se considera una dirección ineficaz porque reduce la posibilidad de que la junta monitoree objetivamente la gerencia (Bushee, Carter,

Gerakos; 2014) . Aun así, esta dualidad de cargos se presenta en un 80% de las grandes firmas estadounidenses (Rechner y Dalton, 1991). No obstante, Adams *et al.* afirman que imponer títulos separados puede resultar en una solución menos óptima, o lle-

var a un trabajo ineficiente, en vez de mantener el óptimo desempeño del director ejecutivo; además, sostienen que los directores ejecutivos poderosos son capaces de influir en la estructura de la junta.

2. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

La AGA es el máximo órgano social al interior de una empresa. Mediante este cuerpo de gobierno corporativo se busca mitigar los conflictos entre accionistas controlantes y accionistas minoritarios. Con un accionista mayoritario el problema fundamental de la gobernabilidad no es el oportunismo de los ejecutivos y directores a expensas de los accionistas públicos en general, sino el oportunismo del accionista controlador a expensas de los accionistas minoritarios (Bebchuk y Weisbach, 2010).

Salvo en algunos casos, la participación en las sociedades mercantiles se basa en el derecho de propiedad del capital y está limitada a los accionistas (Aguirre y Retolaza, 2011). Es de gran relevancia que los accionistas estén presentes en las reuniones y ejerzan sus derecho para garantizar un funcionamiento óptimo del órgano. No obstante, esto no siempre sucede, puesto que algunos accionistas renuncian a sus cargos. Aguirre *et al.* (2011) sostienen que la apatía racional provoca que en las sociedades abiertas los accionistas renuncien a ejercer sus facultades dominicales aun cuando tienen derecho a ello. La explicación que ha dado la doctrina económica es que el accionista individual entra a la empresa con

mentalidad de inversionista y equipara el valor de su acción a un título de crédito, por lo que lo único que le interesa es el rendimiento de su aportación y, por ende, no muestra mayor interés en intervenir en la vida social. El accionista se desentiende de la gestión y no asiste a las asambleas generales; solamente intervendrá en dos situaciones: cuando aumente su grado de participación en el accionariado, o bien, ante la falta de liquidez.

Desde el punto de vista legal, la AGA constituye un importante instrumento de gobierno corporativo que permite a los accionistas limitar la posibilidad de expropiación por los administradores (Martínez Blasco, García Blandon y Argiles Bosch; 2015).

2.1. Funciones

Las funciones de la AGA pueden variar según el marco legal de cada país; no obstante, existen algunas que se le pueden atribuir a la mayoría. En todas las empresas públicas los accionistas votan en las reuniones anuales para elegir los directores, aparte

de una variedad de otros temas de gobernanza. Esos votos proporcionan un canal de comunicación entre los accionistas, el consejo y la dirección. El orden del día de las reuniones de los accionistas se determina en parte por los requisitos legales, en parte por iniciativa de la dirección y ocasionalmente por petición de los accionistas. Además de las elecciones de los directores, los accionistas pueden votar respecto de temas tales como el nombramiento de los auditores externos, la emisión de nuevas acciones, la creación de planes de remuneración basados en acciones, las enmiendas al estatuto social o a los estatutos, las fusiones y adquisiciones importantes y las propuestas de accionistas asesores. También se puede pedir a los accionistas que ratifiquen ciertas decisiones de la junta, tales como las operaciones con partes relacionadas con los miembros de la administración (Yermack, 2010). De igual forma, otra de las funciones de la AGA es ocuparse de los asuntos exigidos por la ley, tales como el nombramiento o la eliminación de los miembros del consejo y del CEO. Normalmente la reunión de accionistas se celebra una vez al año, aunque su formalidad y actividades varían entre las empresas familiares y los otros tipos de empresa (Nordqvist, Sharma y Chirico; 2014).

Existen ciertas decisiones que solo puede aprobar la AGA, por ejemplo, la elección de la JD y los anuncios importantes de gestión (Martínez Blasco, García Blandón, y Argiles Bosch; 2015). Stratling (2003) define las siguientes funciones principales de la AGA: (1) informar a los accionistas los resultados financieros de la compañía y las principales decisiones comerciales ratificadas; (2) obtener la aprobación de los accionistas para las decisiones que no se basan en la discreción administrativa del consejo, y (3) proporcionar un foro de discusión entre gerentes y accionistas cuyo tema sea el desempeño pasado de la compañía, y sus acciones y perspectivas futuras. Dos de estas funciones implican la transmisión de información relevante de los administradores a los accionistas.

Suponiendo que esté contribuyendo no solo a aumentar el nivel de información para los accionistas sino también a monitorear eficazmente las deci-

siones de gestión, la AGA podría ser vista como un poderoso instrumento para reducir la asimetría de la información y mitigar los problemas de la agencia o principal-principal (Martínez Blasco, García Blandón y Argiles Bosch; 2015).

Strätling, R. (2003) también menciona tres funciones principales de la AGA: i) informar a los accionistas sobre el desempeño financiero de la compañía, así como sobre las decisiones importantes de administración; ii) obtener el consentimiento de los accionistas para las decisiones que no están dentro del área de gestión de la JD, y iii) proporcionar un foro para las discusiones entre directores y accionistas acerca de las actuaciones pasadas y las futuras políticas comerciales.

2.2 Utilidades de la AGA

La AGA sirve para diversos propósitos, los cuales giran en torno a la intención de mitigar el problema de agencia entre accionistas minoritarios y controlantes. Por medio de dichas asambleas los accionistas minoritarios tienen acceso directo a sus derechos (Martynova y Renneboog, 2011), y según Valentin Dimitrov y Prem C. Jain (2011), las reuniones anuales de accionistas brindan una oportunidad para que expresen sus preocupaciones con el fin de presionar a los gerentes para que demuestren un buen desempeño corporativo. El desempeño de una empresa se puede ver afectado por las decisiones de inversión y creencias de los accionistas, las cuales pueden estar influenciadas por la información divulgada en la asamblea (Martínez Blasco, García Blandón, y Argiles Bosch, 2015). Según Martínez Blasco *et al.* (2015), otra de las utilidades que tienen estas reuniones es que constituyen un mecanismo de gobierno que permite a los accionistas recibir cuentas del desempeño de la entidad y obtener información que no está disponible en los informes anuales. Además, las reuniones proporcionan una plataforma importante para que los accionistas asesoren o disciplinen a la administración (Banko, Frye, Wang y Whyte, 2013).

3. CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD EN PAÍSES LATINOAMERICANOS

Como se mencionó, por medio de mecanismos como la AGA se busca mitigar los problemas de agencia. En los países latinoamericanos la concentración de la propiedad es una característica sobresaliente; por ejemplo, en Brasil el principal problema de gobernanza se presenta entre los accionistas controlantes y los minoritarios (Di Miceli da Silveira y Dias, 2010), lo cual trae consigo unos costos que deben ser asumidos por las empresas en caso de que no se aplique un buen gobierno corporativo; en general en Latinoamérica el problema de agencia surge esencialmente entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios, donde los primeros se benefician a costa de los segundos a través de la expropiación, el nepotismo y la corrupción política (Arcudia, 2012).

Como se puede evidenciar en un estudio realizado por Di Miceli da Silveira y Dias (2010), en Brasil existe una fuerte concentración de propiedad en las empresas, lo que hace que sean propensas a desarrollar problemas resultantes de la apropiación de beneficios privados de control. La mayor dificultad en ese país es, como se mencionó, el problema de agencia entre accionistas controlantes y minoritarios, lo que según los autores hace que se presenten

disputas que pueden terminar en la expropiación económica por medio del control de los accionistas. Del mismo modo, a partir de los resultados de un estudio realizado por Briano y Saavedra (2015) se corrobora la presencia de esa concentración de la propiedad: en 2004, el 100% de las empresas analizadas en México y Chile tenía un patrón de propiedad concentrada mientras que Argentina obtuvo un 90,2% y Brasil un 89,3%.

Aunque algunos países han avanzado en temas de gobierno corporativo, otros continúan teniendo un nivel bajo o intermedio en cuanto a gobernanza. De acuerdo con un estudio de gobierno corporativo realizado por González, Guzmán, Prada y Trujillo (2014), las AGA en Colombia presentan un nivel medio-bajo. Aún así, países como Chile y México se identifican por tener una fuerte presencia en temas de gobierno corporativo. Según Briano y Saavedra (2015) Chile se caracteriza por haber adoptado leyes fuertes en temas de gobernanza, pero México es el país que posee un código de buen gobierno que ha sido revisado y actualizado en tres ocasiones en los últimos diez años, siendo quizás esta la razón por la que es el más fuerte en materia de gobernanza empresarial y transparencia.

4. EMPRESAS DE FAMILIA, JUNTAS DIRECTIVAS Y ASAMBLEAS GENERALES DE ACCIONISTAS

Como se mencionó al inicio del texto, la literatura suele abordar el tema de las empresas de familia como un rubro separado dentro del gobierno corporativo, lo cual se debe a que poseen ciertas cualidades que las hace distintas. Gallego y Larrain (2010) señalan que las empresas de familia son especiales porque tienden a perseguir un conjunto específico de valores, prácticas gerenciales y tradiciones relacionadas con la familia; afirman que muchas veces la gestión se mantiene al interior de la familia, incluso después de la jubilación del fundador, potencialmente como un medio de preservar una forma específica de capital humano relacionado con la experiencia empresarial de la familia. La propiedad familiar también puede actuar como un remedio para las imperfecciones del mercado que exacerban los problemas de la agencia (Burkart, Panunzi y Shleifer (2003). Todas esas dimensiones hacen que la propiedad familiar se destaque de otras formas de concentración y sea de particular interés en los mercados emergentes (Fan, Wei y Xu 2011).

En una investigación realizada por Gallego *et al.* (2010) se consultó a 1.700 altos ejecutivos en Argentina, Brasil y Chile, y se encontró que la mayoría de las empresas donde trabajaban estaban controladas por un único accionista que solía ser una familia, un extranjero o el gobierno. Ese mismo estudio reveló que las familias son monitores estrictos, que la participación de los hijos del fundador en la junta o en la administración se asocia con una mayor prima de remuneración para el director ejecutivo, y que son

más propensos a reemplazar al CEO y perjudicar su carrera. La junta, por lo tanto, también entra a jugar un papel importante para las empresas de familia.

Las empresas de familia han conformado JD y llevan a cabo asambleas anuales; así mismo, han desarrollado nuevos mecanismos que se ajustan más a su realidad, por ejemplo, los consejos y asambleas de familia. En virtud de su capacidad y responsabilidad para supervisar y disciplinar a los gerentes, las juntas deben proteger a los accionistas no controlantes de los abusos del poder gerencial y de la expropiación, fiscalizando a los accionistas controlantes (Villalonga, Amit, Guzmán & Trujillo, 2015). Además, en las empresas familiares los miembros de la junta familiar pueden mejorar la comunicación entre los accionistas de la familia y sus miembros, y ayudar a alinear los incentivos respectivos de los dos grupos (Villalonga, Amit, Guzmán & Trujillo, 2015). Davis (2007) explica que la asamblea de familia es un foro que reúne a todos los miembros de la familia de cierta edad, independientemente de su relación con la empresa, una o dos veces al año, y proporciona a sus miembros información sobre la familia y el negocio. Por otro lado, el consejo de familia, otro órgano ajustado a las empresas familiares, puede hacer las veces de JD. El consejo de familia es el grupo de trabajo representativo que organiza reuniones y educación para la familia, redacta reglas, políticas y declaraciones para discusión y aprobación por la asamblea familiar y, a menudo, es la autoridad delegada por la familia para tomar decisiones en su nombre (Davis, 2007).

El consejo de familia se coordina normalmente con el directorio de la compañía para alinear los objetivos de la familia y de los accionistas, y asesorar a los directores en el proceso de toma de decisiones apropiado que proteja los valores, necesidades y deseos de la familia (Lansberg, 1988).

Reconocer qué mecanismo es el que mejor encaja para una empresa familiar depende de varios aspectos; uno de ellos es su configuración. Nordqvist, Sharma y Chirico (2014) hacen un estudio de las empresas familiares y de los mecanismos de gobierno corporativo que aplican según su configuración. Recomiendan que cuando dos o más hermanos son dueños de la empresa, y a su vez esta es manejada por uno o más operarios de la familia, surge la necesidad de conformar una asamblea de accionistas para expresar opiniones y puntos de vista respecto de la empresa. Igualmente, para ese tipo de configuración es probable que las reuniones familiares sean un mecanismo de gobernanza tan útil como las JD, dependiendo de las preferencias del accionista controlante. Así mismo, cuando la propiedad del grupo se amplía y la gerencia continúa en manos de uno o pocos operarios de la familia, la situación de la gobernanza para la empresa implica una organización mucho más estructurada de la propiedad y la influencia de la familia. Por tanto, el papel de la JD se vuelve mucho más importante en temas de consejería, control y monitoreo. Aun así, dependiendo de la concentración de la propiedad de la empresa, es po-

sible que surja una asamblea de accionistas. Cuando en la empresa familiar hay socios hermanos, supervisores familiares y un gran grupo de empleados que no pertenecen a la familia y que deben reportarle a un gran grupo de dueños, es necesario tener un buen gobierno corporativo, por lo que se sugiere constituir una AGA y una JD donde haya miembros internos y externos. Una configuración donde existe un consorcio familiar de primos y supervisores implica un mayor nivel de participación de los propietarios de la familia, lo cual conlleva una compleja situación en términos de estructuras de incentivos, relaciones de autoridad y normas de legitimidad. Por tanto, un consejo de administración con una mezcla de miembros familiares y no familiares, y una asamblea de accionistas se convierten en órganos importantes para la gobernanza eficiente en ese tipo de negocios familiares (Schulze, Lubatkin y Dino, 2003). Con base en sus investigaciones, los autores señalan que cuando hay un propietario controlante y un inversionista familiar en ese tipo de negocio familiar, es apropiado implementar una junta directiva activa. Al haber dos o más socios hermanos controlantes e inversionistas familiares la situación es distinta, ya que se presentan problemas de agencia y, consecuentemente, una JD con una mezcla de miembros familiares y no familiares es un mecanismo de gobierno corporativo útil. Asimismo, una alta gerencia y una asamblea general de accionistas también son necesarias.

5. COMENTARIOS FINALES

Al revisar la literatura de las JD y las AGA quedó en evidencia cómo las investigaciones y estudios en términos de juntas están mucho más avanzadas que en temas de asambleas. Se expusieron las distintas funciones que desempeñan las asambleas y lo que dicen los autores acerca de su independencia. En cuanto al tamaño de la junta existen posiciones encontradas que plantean dudas acerca del tamaño adecuado para una JD. Por otro lado, la literatura evidencia que una mayor diversidad de la junta aumenta su valor. La diversidad puede ser en temas de género o de conocimientos. Asimismo, otro tema que se abordó durante la revisión fue el concepto de juntas escalonadas o *staggered boards*, las cuales deben evitarse para permitir una mayor rotación de directores; igualmente, se evidenció que en gran número de casos los directores ejecutivos o CEO desempeñan el cargo de director de la junta, lo cual crea conflictos de intereses pero, aún así, garantiza un nivel de información interna acertado.

Los autores le asignan a la AGA varias funciones y le otorgan la calificación de máximo órgano social. Es preciso resaltar que el problema de agencia que se busca mitigar por medio de una asamblea sólida es aquel entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios. De igual manera, la literatura muestra cómo las AGA sirven, entre otros, para garantizar los derechos de los accionistas y para consultar informa-

ción que no está en los reportes anuales. Aun así, es necesario continuar explorando más a fondo el tema a través de diferentes investigaciones, puesto que la información existente es limitada.

En Latinoamérica se encontró un patrón relacionado con la presencia de la JD y la AGA; así, a pesar de existir unos países más desarrollados que otros en temas de gobernanzas, todos presentan la misma base: una elevada concentración de la propiedad.

Finalmente, al hacer énfasis en el gobierno corporativo de las empresas de familia se evidenció que poseen ciertas cualidades que les permiten contar con una amplia variedad de órganos que pueden ajustarse mejor a su situación. Además, los autores evidenciaron los distintos cuerpos que se pueden usar según la configuración de cada empresa familiar, teniendo en cuenta que las opciones pueden variar.

En adelante el reto es continuar reforzando la literatura sobre AGA y fomentar su estudio. De igual manera, es importante que se incorporen profundamente los temas de gobernanza en las empresas latinoamericanas con el fin de que se acaten las medidas propuestas, y se generen cambios que incluyan aumentos en las rentabilidades y mejoras en el clima laboral.

Bibliografía

- Adams, R. B.; Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Aguirre, L. & Retolaza, J. L. (2011). Participación de los *stakeholders* en la gobernanza corporativa: fundamentación ontológica y propuesta metodológica. *Universitas Psychologica*, 11(2), 620-628.
- Arcudia, C. (2012). El activismo de los inversionistas institucionales en el gobierno de las grandes sociedades. *Contaduría y Administración* 57(4), 35-54.
- Banko, J.; Frye, M. B., Wang, W. & Whyte, A. M. (2013). Earnings Management and Annual General Meetings: The Role of Managerial Entrenchment. *Financial Review*, 48(2), 259-282. doi:10.1111/fire.12003.
- Bebchuk, L. & Weisbach, M. (2010). The State of Corporate Governance Research. *The Review of Financial Studies*, 23. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1508146>.
- Bebchuk, L. & Cohen, A. (2005). The Costs of Entrenched Boards. *Journal of Financial Economics*, 78(2): 409-33.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and private property*. New York: Macmillan.
- Briano Turrent, G. & Saavedra García, M. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 31(136), 275-286. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2015.02.001>.
- Burkart, M.; Panunzi, F. & Shleifer, A. (2003) *Family firms*, *Journal of Finance* 58, 2167-2201.
- Bushee, B.; Carter, M. & Gerakos, J. (2014). Institutional Investor Preferences for Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Management Accounting Research*. 26(2), 123-149.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee.
- Carter, D.; Simkins, B. & Simpson, W. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1111/1540-6288.00034>.
- Charan, R. (2005). *Boards that deliver: Advancing corporate governance from compliance to competitive advantage*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Chatterjee, S. & Harrison, J. S. (2001). Corporate governance. In M. A. Hitt; R. E. Freeman & J. S. Harrison (eds.), *The Blackwell handbook of strategic management*. Oxford: Blackwell
- Da Silveira, A. & Dias, A. (2009). What is the impact of bad governance practices in a concentrated ownership environment? *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(1), 70-91. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1057/jdg.2009.21>.
- Datta, D. K.; Musteen, M. & Herrmann, P. (2009). Board characteristics, managerial incentives, and the choice between foreign acquisitions and international joint ventures. *Journal of Management*, 35, 928-953.

- Davis J. (2007). *Governance of the business family*. Harv. Bus. Sch. Note 807-020, Boston.
- Demb, A. & Neubauer, F. (1992). *The Corporate Board: Confronting the Paradoxes*. Oxford; New York; Toronto and Melbourne: Oxford University Press.
- Dimitrov, V. & Jain, P. (2011). It's Showtime: Do Managers Report Better News Before Annual Shareholder Meetings? *Journal of Accounting Research*, 49(5), 1193-1221. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679x.2011.00419.x>.
- Eisenhardt, K. (1989), Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review* 14(1), 57-74.
- Faleye, O. (2007). Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment. *Journal of Financial Economics*, 83(2): 501-29.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fan, J.; Wei, J. & Xu, X. (2011) Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research, *Journal of Corporate Finance*.
- Fassin, Y. (2012). Stakeholder Management, Reciprocity and Stakeholder Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 109(1), 83-96. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-012-1381-8>.
- Fich, M. & Shivdasani, A. (2006). Are Busy Boards Effective Monitors? *Journal of Finance*, 61(2): 689-724.
- Gallego, F. & Larrain, B (2012). CEO compensation and large shareholders: Evidence from emerging markets. *Journal of Comparative Economics*, 40(4), 621-642.
- Gobernanza Corporativa. Fundamentación ontológica y propuesta metodológica. *Universitas Psychologica*, 11(2), 619-628.
- Golden, B. R. & Zajac, E. J. (2001). When will boards influence strategy? Inclination 2 power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22, 1087-1111.
- González, G., Guzmán, A., Prada, F., & Trujillo, M. (2014). Prácticas de gobierno corporativo en las asambleas generales de accionistas de empresas listadas en Colombia. *Cuadernos De Administración* (01203592), 27(49), 37-64. doi:10.11144/Javeriana.cao27-49.pgca.
- Gordon, J. N. (2007). The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: of Shareholder Value and Stock Market Prices. *Stanford Law Review*, 59:1465-568.
- Guzmán, A. & Trujillo Dávila, M. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá: Cámara de Comercio [u.a.].
- Hillman, A. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.5465/amr.2003.10196729>.
- Hillman, A.; Cannella, A. & Paetzold, R. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37: 235-256.

- Holmstrom, B. (2005). Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment. *Journal of Corporation Law*, 30(4): 703–13.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards, *Corporate Governance: An International Review* 6(2): 101-111.
- Ibrahim, N. A. & Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors? *Journal of Business Ethics*, 14, 405-410.
- Ingle, C. B. & Van der Walt, N. T. (2001). The strategic board: the changing role of directors in developing and maintaining corporate capability, *Corporate Governance: An International Review* 9(3): 174-185.
- Joshi, A. & Roh, H. (2009). The Role of Context in Work Team Diversity Research: A Meta-Analytic Review, *Academy of Management Journal* 52(3), 599– 628.
- Laksmna, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 47–82.
- Lansberg I. (1988). The succession conspiracy. *Family Business Review*, 119–43.
- Lefort, F. (2003). Gobierno corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120). Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.4067/s0717-68212003012000002>.
- Mace, M. (1971). *Directors: Myth and reality*. Boston: Harvard Business School Press.
- Martínez Blasco, M.; García Blandón, J. & Argiles Bosch, J. (2015). Does the informational role of the annual general meeting depend on a country's legal tradition? *Journal of Management & Governance*, 19(4), 849-873. doi:10.1007/s10997-014-9294-9.
- Martynova, M. & Renneboog, L. (2011). Evidence on the international evolution and convergence of corporate governance regulations. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1531-1557. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.08.006>
- Mintzberg, H. (1983) *Power in and around organizations*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs NJ.
- Nemeth, C. J. (1986). Differential contributions of majority and minority influence. *Psychological Review*, 93(1), 23-32.
- Nicholson, G. & Newton, C. (2010). The role of the board of directors: Perceptions of managerial elites. *Journal of Management & Organization*, 16(2), 204-218. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.5172/jmo.16.2.204>.
- Nordqvist, M.; Sharma, P. & Chirico, F. (2014). Family Firm Heterogeneity and Governance: A Configuration Approach. *Journal of Small Business Management*, 52(2), 192-209. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1111/jsbm.12096>.
- Orlitzky, M. & Benjamin, J. D. (2003). The effects of sex composition on small group performance in a business school case competition. *Academy of Management Learning & Education*, 2, 128-138.

- Pearce, J. & Zahra, S. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, 29: 411-438.
- Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, 25, 453-471.
- Post, C.; De Lia, E., DiTomaso, N., Tirpak, T. M. & Borwankar, R. (2009). Capitalizing on thought diversity for innovation. *Research Technology Management*, 52(6), 14-25.
- Post, C.; Rahman, N. & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1177/0007650310394642>.
- Qiu, X. & Largay III, J. (2011). Do Active Boards of Directors Add Value to Their Firms? *Academy of Management Perspectives*, 25(1), 98-99.
- Ravina, E. & Sapienza, P. (2010). What Do Independent Directors Know? Evidence from Their Trading. *Review of Financial Studies*, 23(3), 962-1003. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/hhp027>.
- Rechner, P. & Dalton, D. (1991). CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2): 155-60.
- Schulze, W. S.; Lubatkin, M. H. & Dino, R. N. (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firm, *Academy of Management Journal* 46(2), 179-194.
- Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Indianapolis, IN: Liberty Press.
- Stasser, G. & Titus, W. (1987). Effects of information load and percentage of shared information on the dissemination of unshared information during group discussion. *Journal of Personality and Social Psychology*, 53(1), 81-93.
- Strätling, R. (2003). General Meetings: a dispensable tool for corporate governance of listed companies? *Corporate Governance: An International Review*, 11(1), 74-82.
- Villalonga, B.; Amit, R., Trujillo, M. A. & Guzmán, A. (2015). Governance of Family Firms. *Annual Review of Financial Economics*, 635-654.
- Weitzner, D. & Peridis, T. (2011). Corporate Governance as Part of the Strategic Process: Rethinking the Role of the Board. *Journal of Business Ethics*, 102(S1), 33-42.
- Yermack, D. (2010). Shareholder Voting and Corporate Governance. *Annual Review of Financial Economics*, 2, 103-125. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1146/annurev-financial-073009-104034>.

REVISIÓN DE LA LITERATURA DE JUNTAS DIRECTIVAS Y ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

María Alejandra Lafaurie

RESUMEN

En este texto se recopila la información más importante de los temas relacionados con las juntas directivas y las asambleas de accionistas en gobierno corporativo. Por medio de la investigación de autores se abordan las funciones de las juntas directivas, su composición y cómo funcionan en empresas de fa-

milia. En cuanto a las asambleas de accionistas se comprende su competencia y su funcionamiento.

Palabras clave: Gobierno corporativo, problemas de agencia, junta directiva, directores, asamblea de accionistas.

INTRODUCCIÓN

En este escrito se revisa la literatura relacionada con las juntas directivas y las asambleas de accionistas, y su desempeño y productividad en una empresa de acuerdo con el gobierno corporativo. Por medio del examen de los textos de diferentes autores en distintas épocas se exploran los componentes que abarcan estos dos temas y se obtiene una visión amplia que permite estudiar y evaluar de manera acertada su influencia y efectividad diaria.

Para comprender mejor el desarrollo del presente texto, inicialmente es necesario aclarar algunos

conceptos. En primer lugar, según Larrea y Vargas (2009: 22) el gobierno corporativo está conformado por “los principios, normas y leyes aplicables a las corporaciones que se refieren a la propiedad o posesión corporativa, su condición o administración, la estructura y facultades de los mismos, así como las medidas y prácticas tendientes a ejercer el objeto de las corporaciones y prolongar su desarrollo”.

Por otro lado, los órganos que se mencionan son utilizados por el gobierno corporativo para mitigar problemas de agencia, es decir, los obstáculos

que se presentan cuando existe incompatibilidad de intereses, en especial cuando hay separación entre la propiedad y la administración. El propósito de la teoría de agencia es mitigar dichos problemas identificando los puntos de conflicto (Jensen y Meckling, 1976). Los problemas de agencia se pueden presentar tanto en una empresa grande como en una empresa pequeña de familia, y se derivan principalmente de dos situaciones: i) cuando una persona tiene la posibilidad de afectar con su comportamiento el patrimonio de otra, y ii) cuando un sujeto, a partir del esfuerzo de otro se beneficia de una actividad (Garrido, 2002). Teniendo en cuenta lo anterior, los mecanismos mitigadores se deben aplicar en todo tipo de empresas sin considerar su tamaño, cultura o

corriente política. Como señala un estudio realizado por Amman, Oesch y Schmid (2011), es importante tener buenos índices de gobierno corporativo en las empresas, puesto que muestran que existe una relación fuerte y positiva entre el gobierno corporativo a nivel de empresa y la valoración de la misma.

En primer lugar, se analizan las funciones de la junta directiva presentes en los textos y se explica su composición a partir del número de miembros, la diversidad de género, la diversidad étnica y si son internos o externos; a continuación, se expone la función de la junta directiva y su rol en el desarrollo de las empresas de familia, para, finalmente, estudiar las asambleas de accionistas y explicar su competencia, funcionamiento e importancia.

I. JUNTAS DIRECTIVAS

Como señalan Brenes, Madrigal y Requena (2011), la junta directiva es el órgano principal en la empresa, y su función es asegurar el trato justo y objetivo a todos los accionistas, además de servir de enlace entre la alta dirección y los socios para llegar a un consenso en cuanto a los objetivos. En la teoría de agencia se describen los diferentes problemas que se pueden presentar debido a la separación de la propiedad y al control en las organizaciones. Teniendo en cuenta esto, la función primordial de las juntas directivas es monitorear las acciones de los “agentes” con el fin de proteger los intereses de los “principales” (Jensen y Meckling, 1976; Mizruchi, 1983).

Es primordial recalcar que, después de presenciar escándalos como los de Enron y Worldcom, que muestran las fallas de las juntas directivas para detectar fraudes, se ha desviado la atención a buscar un balance dentro de la junta directiva no solo en sus funciones sino en su composición (Brenes *et al.* 2011). Debido a la importancia de este órgano en el bienestar regido por el gobierno corporativo se indaga en la literatura sus funciones y su composición, además de su aplicación en empresas familiares.

A. Funciones de las juntas directivas

La función de las juntas directivas siempre ha sido debatida en la teoría de gobierno corporativo, ya que, según la opinión de muchos autores, los roles deben estar claros para mitigar los problemas de agencia que se presenten (Trujillo, Guzmán, Prada; 2015). Autores como Brenes, Madrigal y Requena (2011), y Fama (1980) mencionan la junta directiva como el órgano encargado de asegurar un trato justo y objetivo de todos sus accionistas, así como de comunicar los puntos de vista entre estos y los altos directivos. Según dicha función, el principal desafío para los miembros de la junta directiva es alinear la estrategia de la empresa con los intereses de los accionistas ya que, a diferencia de la alta dirección, los accionistas buscan valor a largo plazo. Las juntas directivas deben cumplir con varias funciones que se dividen en dos clases, las de control y las de asesoría (Trujillo *et al.*; 2015). Los directores deben revisar y aprobar las decisiones operativas financieras, además de la estrategia de la empresa teniendo en cuenta esas dos clases de funciones.

Adams, Hermalin y Weisbach (2010) han dedicado artículos completos a discutir cuál es la función específica de la junta directiva, y sus hallazgos se alinean con los de Brenes *et al.*: ambos estudios tienen en cuenta la unión entre los accionistas y los altos directivos; sin embargo, Brenes *et al.* profundizan más en sus funciones. Por otro lado, según Mace (1971: 178), “Los directores sirven como una fuente de asesoramiento y de consejo, sirven como una especie de disciplina donde deben actuar en situaciones de crisis”. Lo anterior muestra de forma general el fundamento de la junta directiva. Otro rol descrito varias veces por los directores es contratar, ascender y despedir a los altos directivos, lo que se conoce como el proceso de evaluación, compuesto a su vez por dos elementos: i) monitorear la actuación de la alta dirección, y ii) determinar su capacidad intrínseca. Entre los elementos de evaluación de la jun-

ta directiva está la compensación gerencial, la cual es estudiada inicialmente por Murphy (1985), quien plantea un paquete basado en cuatro componentes: salario base, bonos, opciones sobre acciones, y pagos diferidos.

El planteamiento de la estrategia corporativa de la empresa y su relación con la junta directiva se ha discutido continuamente en la teoría. Andrews (1981) señala la importancia de la participación de la junta directiva en el planteamiento de la estrategia. Adams *et al.* (2010) encontraron en su investigación que el 80% de los directores coincidió en afirmar que se sentían involucrados en el planteamiento de la estrategia de la compañía, teniendo evidencia empírica de que en la práctica ello sí ocurre. Es importante mencionar que, según Andrews (1981), aunque la junta directiva juega un papel importante en la creación de la estrategia, es necesario contar con un gerente que aporte a la estrategia y sea capaz de aplicarla.

Por otro lado, escritores como Hillman y Dalziel (2003) debaten el rol de la junta directiva desde la perspectiva de agencia y de recursos. Según la teoría de agencia, la junta directiva es un mitigador de problemas de agencia que monitorea al CEO y observa la forma como se está implementando la estrategia, además de escoger y evaluar a los altos directivos. En cambio, según la teoría de recursos, la junta directiva ocupa su lugar para brindarle a la compañía recursos que los autores dividen en dos categorías: i) el capital humano, conformado por la experiencia, la reputación, y las habilidades, y ii) los recursos, es decir, el capital relacional formado por redes de vínculos con otras empresas y contingencias externas. Después de una discusión relacionada con la teoría a usar para obtener mejores resultados en la empresa, la conclusión es que se deben integrar ambos métodos con el fin de permitir un modelo más amplio que extienda la comprensión acerca de cómo incentivar un mejor funcionamiento de este órgano.

En muchos escritos se percibe a la junta directiva como un apoyo a los altos mandos en tiempos de crisis, pero la pregunta es si la junta directiva puede evitar que la situación escale a esas instancias.

Weitzner y Peridis (2012) señalan en su artículo la necesidad de que los miembros de la junta directiva entiendan plenamente las actividades estratégicas de la empresa y sean capaces de evaluar con precisión el riesgo involucrado en la dirección, con el objetivo de tener una voz significativa y decisiva que permita evitar futuras crisis. Es importante añadir a la definición de los roles de la junta directiva la vigilancia de potenciales daños sociales y éticos que puedan perjudicar la creación de valor de la empresa. Investigaciones recientes han mostrado que los altos directivos ven a los miembros de la junta directiva como monitores y auditores, mas no como fuentes de asesoramiento; de hecho, muchos los ven como un consejo de ética (Weitzner *et al*, 2012). Es necesario posicionar más agresivamente a la junta directiva para que pueda jugar un papel más activo en las decisiones importantes de la empresa, y con ello mitigar o evitar las crisis.

Para el buen desempeño de las múltiples tareas de la junta directiva existen unidades de apoyo llamados comités: de auditoría, encargado de supervisar los procesos contables y de presentación de información (Flores; 2014); de nominación, el cual se encarga de revisar los planes de sucesión de los miembros de la junta directiva y organizar el proceso de evaluación de sus miembros, y el de compensación, cuyas funciones son la remuneración, la retención, el reclutamiento en la empresa, y la remuneración y los incentivos de los altos ejecutivos (Gómez Betancourt y Zapata Cuervo; 2013). Upadhyay, Bhargava y Faircloth (2014) estudian la importancia de los comités de apoyo y exponen que se puede reducir la falta de interés de los miembros de la junta directiva al vincularlos a alguno de esos comités; del mismo modo, esos organismos pueden ayudar a mejorar la comunicación entre los grupos.

B. Composición de la junta directiva

Es importante tener en cuenta, como señala Brenes *et al.* (2011), que la composición de la junta directiva varía dependiendo de las características de la empresa, como también del país donde se ubica. Las características pueden tener motivación política, histórica, legal y económica, además de cultural. En general el modelo usado hoy en día es una junta directiva particular que disminuye los riesgos para el inversionista y le agrega valor a la compañía. A continuación se plantean algunas de las características que definen la composición de la junta directiva en la literatura.

i. Cantidad de miembros

Para Reddy, Locke y Scrimgeour (2010) no hay un tamaño óptimo de junta directiva; no obstante, sus investigaciones sugieren que a medida que los grupos de trabajo crecen se disminuyen los rendimientos totales (Hackman, 1990). Por su parte, Jensen (1983) propone que para un desempeño más eficaz la junta directiva debe tener como máximo siete u ocho miembros. En ese sentido, Reddy *et al.* (2010) señalan que las juntas directivas de las 250 compañías más grandes en Australia tienen en promedio 6,89 miembros, y aseguran que a menor número de miembros mejor es su desempeño. Según Firstenberg y Malkiel (1994) juntas más pequeñas son más propensas a llegar a un consenso y permitir a sus miembros participar en debates más auténticos.

Forbes y Milliken (1999), y Yawson (2006) mencionan que las juntas directivas con tamaños grandes sufren de problemas de agencia mayores ya que es difícil coordinarlas y les cuesta crear valor al maximizar las decisiones estratégicas. Además, Yawson (2006) añade que juntas directivas con gran tamaño están más propensas a ser controladas por el CEO, lo cual crea problemas de comunicación. También señala que los beneficios de tener una junta directiva grande son insuficientes para cubrir los costos de decisión que tiene un grupo de mayor tamaño, es decir, son mayores los perjuicios que los beneficios.

David Yermack (1995) presenta evidencia para demostrar su teoría de que compañías con juntas directivas pequeñas ostentan valores más favorables para los ratios financieros, y ofrecen incentivos más fuertes para el desempeño de los CEO a partir de la compensación. Este autor se basa en diferentes textos, entre los cuales está el de Lipton y Lorsch (1992) quienes señalan que las normas en la mayoría de las juntas directivas son disfuncionales, ya que en muchos casos los directores no critican las políticas de los altos directivos. Teniendo en cuenta que estos problemas aumentan con el número de directores, Lipton y Lorsch recomiendan tener como máximo diez personas en la junta directiva, teniendo en cuenta que entre menos mejor.

Por su parte, David Yermack (1995) concluye que los incentivos de despido de los altos mandos disminuyen a medida que el tamaño de la junta directiva aumenta; muestra, además, que los problemas de mala comunicación y toma de decisiones agotan la capacidad de los grupos. Finalmente, Yermack, y también Mak y Kusnadi (2005), consideran un hecho que los ratios relacionados con la rentabilidad y la eficiencia muestran una disminución a medida que la junta directiva aumenta.

ii. Diversidad de género

La diversidad de género en las juntas directivas es un tema controversial en la literatura de gobierno corporativo. Según Adams y Ferreira (2009), en el mundo hay una baja participación de las mujeres en las juntas directivas de las empresas (menos del 10%), situación que tiende a cambiar ya que varios países han incorporado leyes que obligan a las empresas a tener cierto porcentaje de mujeres en la junta directiva, como Suecia, donde se espera que el 25% de las plazas sean ocupadas por directoras (Carter, D'Souza, Simkins y Simpson, 2010; Trujillo, Guzmán y Prada; 2015).

La incógnita sobre este tema es si esas leyes han sido creadas específicamente para generar inclusión social, o tienen una repercusión positiva en el valor y funcionamiento de la firma. Según Adams y Ferreira (2009), el informe Higgs, encargado por el departamento Británico de Comercio e Industria, sugiere que la diversidad de género y demográfica aumenta la eficacia de la junta, por lo que recomienda que se incluyan más mujeres. Esta proposición se basa en la idea de que la diversidad de género, al igual que la diversidad étnica de los trabajadores, se traduce en mejor gobernanza, lo que hace que el negocio sea más rentable ya que estas minorías tienen características únicas que crean valor adicional. Los resultados de la investigación de Carter, D'Souza *et al.* (2010) indican una relación positiva y significativa entre el número de mujeres en la junta directiva y el Return Over Assets (ROA).

Adams y Ferreira (2009) encuentran que las mujeres tienen mayores niveles de asistencia a las reuniones en comparación con los directores hombres. Adicionalmente, la participación de los directores aumenta a medida que hay mayor proporción de mujeres en las juntas directivas, factor que aporta al buen desempeño de gobierno corporativo en la empresa. Del mismo modo, estos autores encontraron que las juntas que tienen mayor diversidad de género son más exigentes con los altos mandos, lo que se puede ver en una relación directa de la rotación

de los directivos con el desempeño financiero de la empresa.

Bear, Rahman y Post (2010) señalan que cuando en las juntas directivas hay mujeres aumenta la reputación de la empresa. Dicho texto menciona que el capital humano de la junta directiva está compuesto de las experiencias colectivas de los miembros, los conocimientos previos, las conexiones etc., por lo que lo importante es que cada miembro tenga diferentes activos que aportar, y que la diversidad pueda intensificar la innovación y las soluciones. Con base en dichas investigaciones es posible demostrar que las organizaciones cuyas juntas directivas tienen más mujeres cuentan con un nivel más alto de donaciones caritativas (Wang y Coffey, 1992). Al permitir que haya mayores niveles de aportes caritativos, las mujeres contribuyen con una gama más alta de resultados y ello se refleja en una mejor imagen para la compañía, pues se da a entender que es una compañía humana que se preocupa por la sociedad.

Según algunos estudios, además de aportar a la imagen de la compañía, las mujeres son más participativas y democráticas que los hombres, por eso, al tener mujeres en la junta directiva se alientan conversaciones más abiertas entre los miembros y una perspectiva más amplia puede permitir al consejo evaluar mejor las necesidades de las diferentes partes involucradas (Eagly, Johannesen-Schmidt y Van Engen, 2003). Se debe tener en cuenta que la efectividad de las mujeres en las juntas directivas puede aumentar si se designa a una de ellas como gerente. Una sola mujer en la junta directiva puede ayudar a mejorar la imagen, pero también puede originar retos: al ser una sola persona (minoría), los otros integrantes pueden percibirla como menos competente, por lo cual se sugiere que las minorías se expresen en grupo a fin de que se escuchen mejor (Bear *et al.* 2010; Nemeth, 1986). Sin embargo, aunque las mujeres son importantes en la junta directiva cabe recalcar que, al igual que una junta directiva de solo hombres carecería de diversidad y disminuiría su efectividad, una de solo mujeres produciría el mismo efecto.

En cuanto a las finanzas, Adams y Ferreira (2009) encuentran resultados inquietantes: a mayor diversidad de género en la junta directiva menor desempeño financiero. En su investigación los autores dividen las empresas en dos: unas con buenas prácticas de gobierno corporativo y otras con bajos índices de gobierno corporativo. En las primeras encontraron que las directoras afectan negativamente el desempeño económico, lo cual significa que una supervisión femenina en exceso puede ser nociva (Trujillo *et al.*, 2015).

Finalmente, el hecho de que las directivas mujeres tengan currículums diferentes a los de los hombres, y que sean más participativas y democráticas, hace que añadirlas a las juntas directivas ayude a crear más perspectivas que lleven a la empresa a tener mejores resultados, además de monitorear a los altos directivos. Sin embargo, hay que tener en cuenta en qué empresa se aplica lo anterior, ya que no se puede generalizar que el efecto será positivo en todas (Bear *et al.* 2010).

iii. Diversidad étnica

Como se mencionó en la sección anterior, las minorías son importantes para las empresas puesto que aportan capital humano y redes externas de información; sin embargo, las minorías no son sustitutos de los directores corporativos tradicionales con habilidades y talentos idénticos, sino que más bien son complementos con características únicas que aportan valor a una empresa (Carter, D'Souza *et al.* 2010).

Carter, Simkins y Simpson (2003) señalan que la diversidad afecta de diferentes formas el valor financiero de una empresa en el corto y largo plazos. En primer lugar, la diversidad étnica permite entender mejor las condiciones de mercado mediante una visión más global por el hecho de que se trata de personas que pueden percibir los gustos y pensamientos de otros potenciales clientes y proveedores. Además, la diversidad permite una resolución de problemas

más eficaz, mientras que la heterogeneidad puede producir más conflictos en el proceso de toma de decisiones: la variedad de perspectivas hace que los tomadores de decisiones accedan a más soluciones y exploren cuidadosamente todas las consecuencias de las alternativas: cuando hay homogeneidad en los altos mandos su perspectiva se reduce, mientras que si tienen una perspectiva amplia el resto de los empleados seguirá esa corriente.

Es importante considerar la razón por la que las empresas tienen juntas directivas diversas. Como menciona Karen J. Curtin, vicepresidenta ejecutiva del Bank of América, “Existe un verdadero debate entre aquellos que piensan que debemos ser más diversos porque es lo correcto y los que piensan que debemos ser más diversos porque realmente aumenta el valor para los accionistas. A menos que logremos que la gente entienda el segundo punto, sólo vamos a tener una cortina de humo” (Brancato y Patterson, 1999). Como consecuencia, las empresas deben apreciar la diversidad no como una obra de caridad, sino más bien como un cúmulo de beneficios en todos los sentidos.

iv. Directores externos e independientes

En la literatura sobre juntas directivas en gobierno corporativo en los últimos años, se ha hecho énfasis en la necesidad de incluir miembros externos que aporten distintos beneficios. Es importante recalcar que en la teoría los directores se dividen en dos tipos: internos y externos. Los directores internos están vinculados a la empresa. Una persona que no está directamente relacionada o empleada con la empresa es un director externo, pero no todos los directores externos son independientes (Adams *et al.* 2010). Un director externo independiente es una persona que, i) nunca ha tenido un empleo con una empresa en la cual ha estado en su junta directiva; ii) nunca ha estado empleado con una firma relacionada; iii) no está en la junta de ninguna de las empresas relacio-

nadas; iv) no tiene familiares entre los accionistas, y v) no es accionista con un porcentaje mayor al 10% (Pombo y Gutiérrez, 2011). Según Armstrong, Guay y Weber (2010), el punto clave de tener una junta directiva con externos independientes es el poder latente de monitorear y reemplazar a los altos ejecutivos, así como re direccionar la estrategia de la empresa. Tener foráneos en la junta directiva no implica un aumento en la cantidad de monitoreo gerencial, sino que más bien señala la calidad con la cual se monitorean los gerentes y los antecedentes que estos pueden aportar.

En general, una junta directiva se puede definir como independiente cuando los miembros actuales o antiguos de la empresa, y los externos que no son independientes, no dominan la junta directiva. Además, se puede decir que la independencia es mayor cuando el CEO no es el presidente de la junta directiva (Corbetta y Salvato, 2004). En otro texto Bruno y Claessens (2010) aportan la idea de que la independencia del consejo y de los comités influye de manera positiva en el desempeño de la empresa; los autores encontraron que las empresas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo en forma de juntas directivas independientes con varios comités se desempeñan mejor en cualquier régimen legal o cultural. Así mismo, Hillman y Dalziel (2003) señalan que las firmas con juntas primordialmente compuestas por internos o externos no independientes tienen menos incentivos para monitorear a los altos directivos, lo que hace que dependan del CEO y ello repercute negativamente en el rendimiento. Baysinger y Butler (1985) apoyan la idea anterior.

También se debe tener en cuenta que los intereses, valores y disposiciones de tiempo de los directores internos y externos son distintos. Los directores externos se ven menos apegados al desempeño económico y más preocupados por la responsabilidad social de la empresa. Por otro lado, los directores internos están más atentos a las metas de desempeño económico a corto plazo. Los externos están en pro de inversiones a largo plazo más sostenibles, aunque esto genere conflicto con las metas económicas de corto plazo (Ibrahim, Angelidis, 1995). En el estudio

de la teoría de agencia se sugiere una porción mayor de directores externos e independientes ya que, como se ha mencionado, estos pueden monitorear los comportamientos de los gerentes e intervenir cuando lo hagan de forma oportunista. En cambio, los directores internos mantienen lazos cercanos con los altos directivos, de forma que sus intereses pueden prevalecer ante sus responsabilidades hacia los accionistas (Post, Rahman y Rubow, 2011).

Adams *et al.* (2010) elaboran una valiosa recopilación de los diferentes perfiles de los posibles directores independientes. Los banqueros son los primeros en la lista, ya que pueden proveer experiencia financiera. Booth y Deli (1996) consideran que los banqueros adoptan un rol de monitores, y la firma durante este tiempo mantiene una cantidad de deuda menor. Desafortunadamente, tener banqueros en la junta directiva puede ser un arma de doble filo ya que muchas veces sus decisiones beneficiarán a su banco y no a la empresa que representan.

Otro perfil de un posible director es una persona políticamente conectada, lo cual se puede ver en empresas que regularmente tratan temas con el gobierno. En un estudio realizado por Agrawal, Anup y Knoeber (2001) se probó que las empresas que dependen del gobierno son las más propensas a tener directores con antecedentes en políticas o asuntos públicos. También existe otro perfil: el CEO como director; puede suceder que el CEO de una empresa sea un miembro de la junta directiva de otra empresa, de forma que se le facilitan las habilidades de gestión, además de un gran entendimiento de los problemas que enfrentan los altos mandos. Sin embargo, en su investigación Fahlenbrach, Low y Stulz (2010) consideran que no hay evidencia para decir que los CEO de otras empresas aportan al valor de una empresa.

Shivdasani y Yermack (1999) analizan los efectos del involucramiento del gerente en la elección de los directores, y concluyen que el CEO puede estar involucrado cuando pertenece al comité de nombramiento, o cuando no existe este órgano y es él quien desempeña esa función; además, encuentran que

cuando el gerente participa de la elección de los directores la junta es menos externa e independiente que cuando este no participa de esa tarea. Así, tener menos miembros externos independientes disminuye el monitoreo y por ende puede el valor de la empresa.

C. Junta directiva en empresas de familia

En las juntas directivas en empresas de familia es importante ser sumamente claro en los mecanismos, puesto que existe un componente sentimental que juega un rol clave. Brenes, Madrigal y Requena (2011) analizan el ciclo de vida de las empresas y encuentran que las juntas directivas están ausentes en la primera generación, ya que el dueño maneja la compañía de forma directa, tomando todas las decisiones. Cuando la segunda generación participa del negocio familiar, el fundador empieza a considerar la necesidad de una junta para lidiar con el crecimiento y la incorporación de sus hijos. En las etapas siguientes, mencionadas como etapas de transición, la junta directiva está conformada por miembros de la familia o socios de la compañía. A medida que el negocio familiar crece, la junta directiva se convierte en un órgano que asegura una comunicación clara y fluida entre los miembros de la familia. Lo ideal es que en su madurez las juntas directivas se abran a directores independientes, lo que da como resultado un equilibrio en este órgano.

El ciclo de la empresa mencionado es el ideal, pero no siempre sucede. En las empresas familiares es difícil que los miembros permitan que directores externos e independientes hagan parte de la junta directiva. González, Guzmán, Pombo y Trujillo (2011) revelan que “la proporción de internos en la junta directiva está positivamente relacionada con el porcentaje de participación accionaria de las familias y negativamente relacionada con el de accionistas institucionales externos” (p. 34). Los resultados de

las investigaciones muestran que los consejos de administración han enriquecido la gestión de la empresa al aportar objetividad adicional. Incluir a los miembros no familiares en las juntas es determinante para conseguir mayor transparencia y confianza en la administración de la empresa, especialmente para miembros de la familia accionista que no participen activamente en el negocio familiar (Brenes *et al.* 2011).

Adicionalmente, en las empresas en las que la familia fundadora tiene propiedad accionaria existe una relación positiva entre su desempeño y el grado de independencia de la junta directiva; es decir, a mayor nivel de independencia de la junta directiva, mejor será su desempeño. Del mismo modo, hay que tener en cuenta el estudio de Barontini y Caprio (2006) que menciona que solamente cuando la familia no está representada en la junta directiva,

las empresas familiares parecen desempeñarse peor que las no familiares. Por eso es importante conseguir un balance entre los miembros familiares y los miembros externos.

Las juntas directivas juegan cada vez más un papel preponderante en las empresas familiares ya que su implementación mejora las oportunidades de supervivencia y éxito cuando se aporta a un entendimiento preciso de las necesidades específicas de gobernanza de los diferentes tipos de empresas familiares (Corbetta y Salvato, 2014). En la teoría de agencia se describen los posibles conflictos que resultan de la separación entre propiedad y control. De esa forma la función principal de las juntas directivas en empresas familiares es monitorear a los gerentes con el fin de proteger los intereses de los dueños, en este caso familiares (Jensen, Meckling, 1976).

II. ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

Según Brenes *et al.* (2011) la asamblea de accionistas es un órgano que incluye a todos los accionistas de la empresa y se reúne cada año, o de forma extraordinaria, para tomar decisiones relacionadas con la empresa. Este órgano tiene la autoridad de tomar decisiones finales y definitivas en la empresa. Su existencia es fundamental, ya que en el tema de gobierno corporativo es necesario tener un sistema operativo fuerte y equilibrado, basado en la división de poderes. Para llegar a esa división de poderes los accionistas deben definir roles individuales y grupa-

les, además de establecer sus metas y expectativas a largo plazo.

Las votaciones de los accionistas son de vital importancia para el correcto funcionamiento de la empresa debido a que constituyen la fundamentación de muchas protecciones de gobierno corporativo. El derecho al voto para escoger a los miembros de la junta directiva, así como para aprobar los proyectos, les permite a los accionistas controlar la toma de decisiones importantes (Yermack, 2010).

A. Funcionamiento

Las reuniones anuales proporcionan una oportunidad a los accionistas para expresar sus preocupaciones en cuanto al rendimiento corporativo, y sirven para presionar a los altos directivos a provocar los cambios necesarios (Dimitrov y Jain, 2011). La propiedad de las acciones representa dos derechos, i) recibir ganancias de capital, dividendos y otros tipos de reparticiones de la firma, y ii) participar en el gobierno corporativo a través de la asamblea de accionista. Estos dos componentes se describen normalmente como derechos de flujo de caja y derechos de voto. Los accionistas disponen del derecho al voto debido a que son los únicos que arriesgan su propiedad, por lo tanto, les concierne tomar las decisiones necesarias respecto de los riesgos que enfrenta la compañía (Ruiz de Aguirre y Retolaza, 2012). Sin embargo, según la teoría de agencia, los propietarios no son quienes dirigen de forma directa, sino que lo hacen a través de los directivos a los cuales se les delegan poderes propios (Jensen y Meckling, 1976).

En diversos códigos de gobierno corporativo a nivel mundial (p. ej., de la Unión Europea y de Colombia) se establece que para convocar a la junta directiva se deben emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones: convo-

carlas como mínimo con la antelación que establezca la ley; establecer el orden del día, el lugar, la fecha y la hora, y, además, informar los temas a tratar. Estas medidas son apoyadas por González, Guzmán y Parda (2014) quienes señalan que es la forma de dar a conocer la gestión a los socios que no tienen comunicación directa con la dirección de la empresa.

En su artículo *Shareholder Voting and Corporate Governance*, Yermack (2010) resalta la importancia de que los accionistas tengan la información necesaria pues, al carecer de ella, la decisión en cuanto a sus votos puede ser diferente de la ideal, y se guiarán por las campañas de los gerentes que muchas veces actúan en beneficio propio. Esos votos sirven como un canal de comunicación entre los accionistas, los altos mandos y la junta directiva.

La agenda de una asamblea de accionistas se determina en parte por los requerimientos legales, en parte por la iniciativa de los altos mandos, y algunas veces por los accionistas. Además de votar para elegir a la junta directiva, los accionistas pueden hacerlo en temas tales como el nombramiento de los auditores externos, la emisión de acciones, la creación de planes de remuneración y la modificación del estatuto social. Sin embargo, como se mencionó, los votos de los accionistas son muy poderosos y rara vez se usan directamente para destituir a uno de los miembros de la junta directiva (Yermack, 2010).

IV. COMENTARIO FINAL

Aunque la información actual referida a las buenas prácticas de gobierno corporativo es amplia, cabe resaltar que la asamblea de accionistas es un órgano primordial que no ha sido estudiado con suficiente rigurosidad. En ese sentido se debería profundizar en el análisis de los mecanismos puntuales para su funcionamiento y elaborar estudios acerca del impacto que tiene en el desempeño de la empresa. Problemas como la carta de citación y la revelación de información previa a los socios son temas particulares que se deben investigar a fondo.

En cuanto a las juntas directivas, la información es muy completa; se puede decir que es un órgano plenamente estudiado. Sin embargo, sería interesan-

te indagar cuál es la edad ideal para los miembros externos e internos de una junta directiva, y cuál periodo de su vida sería el momento ideal para aportar su mayor conocimiento a una junta directiva.

En conclusión, en este texto hay suficiente información valiosa que muestra cómo por medio de juntas directivas y asambleas de accionistas se pueden mitigar problemas de agencia con resultado de la división de poderes. Las juntas directivas conectan al accionista con el gerente, mientras que en las asambleas se toman decisiones en consenso.

Bibliografía

- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics* 94(2):291-309
- Adams, R., Hermalin, B. & Weisbach, M., (2010). The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey. *Working Paper*, University of Queensland, Ohio State University, and University of California, Berkeley.
- Agrawal, A. & Ch. R. Knoeber (2001). "Do Some Outside Directors Play a Political Role?," *Journal of Law and Economics*, 44(1): 179–98.
- Ammann, M.; Oesch, D. & Schmid, M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18: 36–55.
- Andrews, K. R. (1981). Corporate Strategy as a Vital Function of the Board, *Harvard Business Review*, 59(11), pp. 174–184.
- Armstrong, C. S.; Guay, W. R. & Weber, J. P., (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2/3), 179-234
- Barontini, R. & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Baysinger, R. D. & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition, *Journal of Law, Economics and Organization* 1, 101-124.
- Bear, S.; Rahman, N. & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation, *Journal of Business Ethics* 97(2), 207–222.
- Booth, J. R. & Deli, D. N. (1996). Factors Affecting the Number of Outside Directorships Held by CEOs. *Journal of Financial Economics*, 40(1): 81–104.
- Brancato, C. K. & Patterson, D.J. (1999). Board diversity in U. S. corporations: Best practices for broadening the profile of corporate boards, *Research Report* 1230-99-RR, The Conference Board.
- Brenes, E. R.; Madrigal, K. & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64, 280- 285.
- Bruno, V. & Claessens, S. (2010a). Corporate governance and regulation: Can there be too much of a good thing? *Journal of Financial Intermediation* 19: 461–82.
- Carter, D. A.; D'Souza, F., Simkins, B. J. & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of U.S. boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18: 396-414.

- Carter, D. A.; Simkins, B. J. & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value, *Financial Review*, 38, 33-53.
- Corbetta, G. & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: One size fits all? *Family Business Review*, 17: 119–134.
- Dimitrov, V. & Jain, P. C. (2011). It's showtime: Do managers report better news before annual shareholder meetings? *Journal of Accounting Research*, 49: 1193-1221.
- Eagly, A. H.; Johannesen-Schmidt, M. C. & Van Engen, M. L. (2003). Transformational, Transactional, and *Laissez-Faire* Leadership Styles: A Meta-Analysis Comparing Women and Men, *Psychological Bulletin* 129(4), 569–591.
- Errol, A. & Flores, R. (2014). El Comité de Auditoría.
- Fahlenbrach, R.; Low, A. & Stulz, R. M. (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics*, 97(1), 12-32.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88, pp. 288-307.
- Firstenberg, P. B. & Malkiel, B. G. (1994), "The twenty-first century boardroom: who will be in charge", *Sloan Management Review*, vol. 36, No. 1, pp. 27-35.
- Forbes, D. P. & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- Garrido, J. (2002). *La distribución del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*. Boloña: Real Colegio de España.
- Gómez-Betancourt, G. & Zapata-Cuervo, N. (2013). Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. *Entramado*, 9(2), 98-117.
- González, G. P.; Guzmán, A., Prada, F. & Trujillo, M. A. (2014). Prácticas de gobierno corporativo en las Asambleas Generales de Accionistas de empresas listadas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 27(49).
- González, M.; Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M. A. (2011). Revisión de la literatura de empresas familiares: una perspectiva financiera. *Academia, Revista Latinoamericana de Administración*, 47, 18-42.
- Guzmán, A. & Trujillo, M. A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*, Bogotá: Editorial CESA con el apoyo de Confecámaras, CIPE, SECO y la Cámara de Comercio de Bogotá.
- Hackman, J. R. (Ed.) (1990). *Groups that Work*, Jossey-Bass, San Francisco, CA.
- Hillman, A. J. & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives, *Academy of Management Review*, 28(3), pp. 383–396.
- Ibrahim, N. A. & Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors? *Journal of Business Ethics*, 14, 405-410.
- Jensen, M. C. (1983). Organization theory and methodology, *The Accounting Review*, vol. LVIII, No. 2, pp. 319-33.

- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Larrea Martínez, G. & Vargas García, S. (2009). *Apuntes de Gobierno Corporativo*. México: Universidad Panamericana, Editorial Porrúa y Escuela Libre de Derecho.
- Lipton, M. & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 59-77.
- Mace, M. L. (1971). *Directors: Myth and reality*.
- Mak, Y. T. & Kusnadi, Y. (2005). Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 301–318.
- Mizruchi, M. S. (1983). Who controls whom? An examination between management and boards of directors in large American corporations. *Academy of Management Review*, 8, 426–435.
- Murphy, K. (1985). Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3):11-42
- Nemeth, C. J. (1986). Differential Contributions of Majority and Minority Influence, *Psychological Review* 93(1), 23–32.
- Pombo, C. & Gutierrez, L. (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: empirical evidence from Colombian business groups. *Journal of Economics and Business* 63 (4), 251–277.
- Post, C.; Rahman, N. & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*.
- Reddy, K.; Locke, S. & Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 6, 190–216.
- Ruiz de Aguirre, L. S. J. & Retolaza, J. L. (2012). Participación de los *stakeholders* en la gobernanza corporativa: fundamentación ontológica y propuesta metodológica. *Universitas Psychologica*, 11(2), 619-628.
- Shivdasani, A. & Yermack, D. (1999), CEO involvement in the Selection of New Board Members: An empirical analysis, *Journal of Finance* 54(5):1829-1853.
- Trujillo, M. A.; Guzmán, A. & Prada, J. (2015). *Juntas directivas en el Desarrollo del Gobierno Corporativo*. Bogotá: CESA, CPC, IFC, World Bank Group, SECO.
- Upadhyay, A.; Bhargava, R. & Faircloth, Sh. (2014). Board Structure and role of monitoring committees, *Journal of Business Research* 67(7):1486-1492
- Van den Berghe, B. (2010). *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*. Brussels, Belgium.
- Villalonga, B.; Amit, R., Trujillo, M. A. & Guzmán, A. (2015). Governance of family firms. *Annual Review of Financial Economics*, 7, pp.635-654.
- Wang, J. & Coffey, B. (1992). Board Composition and Corporate Philanthropy, *Journal of Business Ethics* 11(10), 771–778.
- Weitzner, D. & Peridis, T. (2012). Corporate governance as part of the strategic process: Rethinking the role of the board. *Journal of Business Ethics*, 102(1), 33-42.

- Yawson, A. (2006). Evaluating the characteristics of corporate boards associated with layoff decisions, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 14, No. 2, pp. 75-84.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Yermack, D. (2010). Shareholder voting and corporate governance, *Annual Review of Financial Economics* 2, 103-125.

**REVISIÓN DE LA LITERATURA DE JUNTAS
DIRECTIVAS Y ASAMBLEAS GENERALES DE
ACCIONISTAS**

Silvana Martínez Mackenzie

RESUMEN

El gobierno corporativo es un tema que gana importancia a medida que pasa el tiempo y las personas conocen el impacto que puede tener en las organizaciones cuando se le da una buena aplicación. En este artículo se da a conocer información pertinente de dos órganos en los que debe estar presente el gobierno corporativo por medio de una revisión de la literatura de juntas directivas y asambleas de accionistas.

Palabras clave: Gobierno corporativo, juntas directivas, asambleas de accionistas, directores, problemas de agencias.

INTRODUCCIÓN

La siguiente revisión de la literatura relacionada con las juntas directivas y las asambleas de accionistas ofrece información pertinente y acertada para comprender cómo funcionan y qué contienen estos dos órganos, así como su relación con el gobierno corporativo. Los diferentes escritos de autores en distintas épocas permiten revisar y evaluar los diferentes componentes que comprenden las juntas directivas y las asambleas de accionistas.

La junta directiva o consejo de administración es un órgano central dentro del sistema de gobierno corporativo. Recurrentes escándalos públicos protagonizados por diferentes compañías en las últimas décadas han llevado a consolidar un mayor control en gobierno corporativo para las empresas y sus juntas directivas. Según Bebchuk y Weisbach (2010), entre las respuestas más comunes a las crisis de gobierno corporativo resalta la adopción de reformas diseñadas para fortalecer la independencia de las juntas directivas. Por ejemplo, tras los escándalos de Enron y WorldCom en 2002, los intercambios aumentaron los requisitos de independencia, y la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 exigió la independencia de los comités de auditoría.

Cada día las empresas se preocupan más por tener una mejor reputación frente a posibles inversionistas o partes externas. Fombrun (2006) expone el estudio realizado por Mercer Investment Consulting, el cual indica que el 46% de los inversionistas institucionales consideran la gobernabilidad ambiental, social y corporativa al momento de tomar decisiones de inversión, e informa que los inversionistas institucionales pagarán una prima (entre 12 y 14%)

para empresas bien gobernadas. Otra evidencia del interés en la conducta de la junta la exponen Forbes y Milliken (1999) al plantear el mayor nivel de escrutinio legal al que están sometidas las juntas, y la creciente competitividad del mercado para el control corporativo. Según los autores, a medida que las juntas asumen un papel de supervisión más central en la gobernanza de las organizaciones, tanto los investigadores como los profesionales buscan entender mejor los procesos y comportamientos involucrados en el desempeño efectivo de la junta. Mientras en décadas anteriores las juntas de directores se podían caracterizar como instituciones esencialmente formales y pasivas, sometidas al escrutinio público, hoy en día sus acciones están siendo cada vez más vigiladas de cerca por los inversionistas institucionales y por los medios de comunicación.

La investigación de Bear, Rahman y Post (2010) ha demostrado una amplia gama de beneficios asociados con una reputación positiva; así, una buena reputación mejora la capacidad de la empresa para atraer a los solicitantes de empleo, retener a los empleados y perfeccionar la marca corporativa, todo lo cual le permite usar su marca de equidad para lanzar productos novedosos y penetrar nuevos mercados, al tiempo que afecta positivamente su rendimiento financiero, su inversión institucional y el precio de sus acciones.

Con el creciente escrutinio público, y el progreso en gobierno corporativo, se espera que las juntas directivas desempeñen una labor responsable y de la mejor manera, teniendo en cuenta todos los factores que las afectan. Nicholson y Newton (2010) encuentran

que son muchas las variables de las juntas directivas: vinculan a la organización con el entorno externo; coordinan los intereses de los accionistas, las partes interesadas y el público; controlan el comportamiento de la gerencia para asegurar que la organización

alcance sus objetivos; formulan estrategias; mantienen el statu quo de la organización, y apoyan a la gerencia, entre otras. En este texto expondremos algunas de las variables que pueden formar parte de una junta directiva.

1. ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DE LAS JUNTAS DIRECTIVAS

De acuerdo con Adams, Hermalins y Weisbach (2010), comúnmente los observadores dividen a los miembros de junta directiva en dos grupos: internos y externos. Generalmente un director que es empleado de tiempo completo dentro de la firma se considera un director interno, mientras que un director cuyo principal empleo no tiene que ver con la empresa se considera un director externo. En muchas ocasiones se suele cuestionar la independencia de los directores externos, por ejemplo, cuando son abogados o banqueros que hacen negocios con la empresa, caso en el cual se sitúan en una tercera categoría: “grises” o “afiliados”.

Core, Holthausen y Lacker (1999) señalan la existencia de directores ‘grises’, es decir, miembros de juntas directivas que aparentemente son externos a la empresa y no tienen en principio conflictos de intereses, pero que resultan relacionados de alguna manera con la alta gerencia y que pueden favorecer al gerente antes que a los accionistas. Para que un director sea realmente independiente se deben tener en cuenta factores de relación que van más allá de lo familiar o lo financiero. Hwang y Kim indican que,

bajo un enfoque tradicional, un director es considerado independiente si no tiene vínculos familiares o financieros con la empresa; sin embargo, resaltan que los vínculos sociales son una fuente potencial e importante de dependencia de los directores en relación con el gerente (2009).

Si bien la estructura básica de los consejos se ha mantenido relativamente constante en el tiempo, la forma en que se componen ha variado. Un factor de cambio fundamental ha sido el número de integrantes de la junta directiva y la composición de directivos. Según Adams *et al.*, desde el año 2000, se han producido cambios significativos. Los requisitos de Sarbanes-Oxley para los directores y escándalos como los de Enron y Worldcom, llevaron a un aumento sustancial del escrutinio público del gobierno corporativo. En consecuencia, las juntas directivas se han vuelto más amplias, más independientes, tienen más comités, se reúnen más a menudo y generalmente tienen más responsabilidades y riesgos (2010). Linck, Netter y Yang (2009) sustentan lo anterior al expresar que la Ley SOX ha tenido una fuerte influencia en la

composición de las juntas directivas en Estados Unidos. Según estos autores, la ley llevó a un incremento en la demanda de directores, debido a las exigencias con respecto a la composición de la junta y la carga de trabajo asignada a la misma en el nuevo marco legal.

De acuerdo con Linick *et al.* (2009), los cambios que trajo la Ley SOX implican una mayor independencia de las juntas directivas, un mayor número de directores, los cuales trabajan más y reciben un mejor pago. Adams *et al.* (2010) sostienen que el tamaño de la junta directiva se ha vuelto más uniforme a lo largo del tiempo, y se ve una mayor presencia de directores externos (la representación interna disminuyó de 43% en 1935 a solo 13% en el 2000). Los autores explican este cambio por el ciclo de vida de las empresas, pues a medida que las familias fundadoras salen y las empresas se vuelven más profesionales, los problemas de agencia pueden empeorar cuando quienes toman el control ya no son propietarios significativos. En respuesta, las empresas van a querer agregar directores externos para contrarrestar el aumento de estos problemas.

Fama y Jensen (1983) discuten aspectos adicionales relacionados con la conformación de las juntas directivas y afirman que los gerentes internos son los adecuados para conformar la junta en la medida que permiten aprovechar los flujos de información internos. Sin embargo, resaltan que para protegerlos de las represalias de otros gerentes y salvaguardar el flujo de información, es importante que solo puedan ser despedidos por consenso de la junta directiva. Concluyen que para evitar el riesgo de colusión de los gerentes es necesario que los directores externos superen en número a los internos, y diriman los asuntos relacionados con la compensación gerencial o con el nombramiento de nuevos gerentes como reemplazo de aquellos de mal desempeño en la empresa. Más adelante se tendrán en cuenta diferentes estudios y autores que han comparado los beneficios entre directores internos y externos.

1.1. Nombramiento de miembros de la junta

Según Martynova y Renneboog (2012), los derechos de nombramiento y reemplazo permiten a los accionistas definir la estructura básica, el poder y la composición de la estructura interna de gobierno de una empresa. Las reglas de voto, y los requisitos de la composición de la junta, son los principales componentes de dichos derechos de los accionistas. En las reglas de votación los autores distinguen entre los requisitos para la nominación del directorio por los accionistas, los procedimientos de votación y las restricciones impuestas a la duración de los contratos de los directores. Con su derecho a elegir a los directores, los accionistas pueden afectar la composición de la junta. Esta facultad debe garantizar la capacidad de respuesta del Consejo a los intereses de los accionistas.

Martynova y Renneboog (2011) subrayan que las restricciones en la duración de los contratos de gestión alientan a los accionistas a evaluar el desempeño de la gerencia de forma regular, y reemplazar a los miembros de la junta directiva cuando no satisfacen sus exigencias. Los contratos a largo plazo con los miembros de la junta directiva se ven como una barrera para reemplazar a los directores ineficientes. Cuanto más corta sea la tenencia contractual, más incentivos tendrán los directores de actuar en interés de los accionistas para ser reelegidos por otro término. Otra forma de que los accionistas supervisen a los gerentes corporativos (indirectamente) es mediante el nombramiento de directores en la junta. La independencia de la junta de la dirección es esencial. En la práctica se utilizan dos modelos de tablero: estructuras de tablero de un solo nivel y estructuras de dos niveles. En el marco del consejo de dos niveles, las funciones de gobernanza se conceden a un consejo de supervisión (compuesto por consejeros no ejecutivos) que supervisa la alta dirección reunida en la junta de administración. En un sistema de junta unitaria, tanto la alta dirección como los directores no ejecutivos forman la junta directiva.

2. TAMAÑO DE JUNTA DIRECTIVA Y VALOR DE LA FIRMA

De acuerdo con Yermack (1995) algunas evidencias demuestran que la reducción del tamaño de la junta directiva se ha convertido en una prioridad para los inversores institucionales, los directores disidentes y los corporativos que buscan mejorar las empresas que tienen problemas. Según el autor, el valor de la empresa depende de la calidad del monitoreo y la toma de decisiones por la junta directiva, y el tamaño de la junta representa un determinante importante de su desempeño. Yermack (1995) concluye que las empresas con pequeñas juntas directivas alcanzan valores más altos en los mercados de capitales que sus contrapartes con grandes juntas. Se pueden interpretar estos hallazgos de dos maneras: las juntas

pequeñas podrían contribuir a un mejor desempeño, o las compañías podrían ajustar el tamaño del tablero en respuesta al desempeño anterior.

Por otra parte, Fobres y Miliken (1999) creen que los procesos específicos que median entre la demografía de la junta y el desempeño de la firma dependerán probablemente de factores específicos de las juntas como grupos, y de determinados criterios de efectividad bajo algunas consideraciones. Qiu y Largay III (2011) hacen un aporte a este tema cuando afirman que gran parte de la atención a la junta directiva, y la acción reguladora relacionada, se basa en el supuesto de que la actividad de supervisión de la junta puede aumentar el valor para los accionistas.

3. ¿QUÉ MOTIVA A LOS DIRECTORES?

Según Trujillo, Guzmán y Parra (2015), las motivaciones pueden estar determinadas por su participación en el capital de la empresa y por las relaciones que tienen con sus propietarios. Coles y Hoy (2003) señalan que así como los gerentes y ejecu-

tivos se preocupan por sus oportunidades de promoción y compensación en las empresas para las que trabajan, es natural que los miembros de las juntas directivas estén interesados en la posibilidad de conseguir puestos en las juntas de otras empresas.

Además de visibilidad y estatus, las prebendas y beneficios económicos hacen del cargo del director una opción lucrativa.

Evidencias de Fahlenbrach, Low y Stulz (2010) demuestran que los gerentes externos escogen las empresas más grandes, en las que reciben mayores beneficios no monetarios, como prestigio y oportunidades de negocios. Además, es poco probable que acepten unirse a juntas directivas de empresas pequeñas y jóvenes, las cuales les pagan menos y representan para ellos un mayor riesgo de adquirir mala reputación. Fama (1980) afirma que cuando en un mercado laboral gerencial competitivo el sistema de recompensas de la empresa no tiene capacidad de respuesta frente al desempeño del buen gerente, los mejores gerentes son los primeros en abandonar el puesto.

Adams *et al.* (2010) hacen énfasis en dos factores importantes como principales motivadores para los directores. En primer lugar, la compensación directa: como todos los actores económicos, se presume que los directores prefieren una mayor riqueza a una menor riqueza, por lo que deben ser sensibles

a los incentivos financieros. De hecho, las empresas usan habitualmente una variedad de tales incentivos, incluyendo honorarios adicionales, por asistir a reuniones, donaciones de acciones y opciones, y bonificaciones por desempeño. De acuerdo con lo anterior, Yermack (2004) sustenta que las recompensas salariales y las participaciones en el capital de la empresa representan algo más de la mitad de los incentivos económicos que recibe un director, pero otra parte importante está representada en las oportunidades laborales futuras, lo cual resalta la importancia económica de la reputación para un director.

En segundo lugar están las preocupaciones de reputación de los directores. Adams *et al.* (2010) anotan que un motivo bastante investigado es la preocupación de los directores para ser vistos como hombres de negocios capaces. La reputación de los directores parecería especialmente importante en el mercado de los cargos de director. Una reputación fuerte presumiblemente ayuda a conseguir más asientos en la junta directiva o a retener los ya obtenidos, mientras que con una reputación débil pasará lo contrario.

4. EL PAPEL DE DETERMINADOS DIRECTORES EXTERNOS

Como se mencionó, un director externo puede ejercer cualquier tipo de profesión ajena al área financiera, siempre y cuando su conocimiento aporte al desempeño de la junta directiva. Según Adams y Ferreira (2007), cumpliendo con el papel de asesores, los directores sacan provecho de su experiencia

para aconsejar a la alta gerencia acerca de la definición de la estrategia y las acciones a seguir en la empresa. Fahlenbrach y cols. (2010) plantean que el gerente externo es valioso como director porque puede supervisar y asesorar la alta gerencia de mejor manera en comparación con otro tipo de directores.

Debido a que el valor del capital humano de un líder empresarial es altamente sensible a su reputación, los autores afirman que el hecho de escoger y aceptar el nombramiento en la junta directiva funciona como una certificación del valor actual de la empresa, que los inversionistas perciben como valiosa (2007).

Según Trujillo, Guzmán y Parra (2015) la preocupación por una mejor asesoría y supervisión de los miembros de junta directiva, ha llevado a los reguladores a exigir de los directores un mayor nivel de independencia y formación.

4.1. Banqueros

Adams *et al.* (2010) argumentan que muchas firmas cuentan con banqueros en sus juntas directivas debido a la supervisión que pueden efectuar y a su experiencia financiera. Tanto Booth y Deli (1996), como Byrd y Mizruchi (2005), consideran el impacto de los banqueros cuando desempeñan un papel de monitoreo en la junta, y encuentran que, cuando un director está afiliado con un banco que le hace préstamos a la empresa, la deuda de la empresa es más baja.

Por otro lado, Güner, Malmendier y Tate (2008) analizan las consecuencias de la presión que ejercen los reguladores para vincular expertos en finanzas como miembros de juntas directivas, por cuanto este tipo de directores puede afectar positivamente las políticas de la empresa al lograr no solo unos estados financieros mejor elaborados, sino también una mejor auditoría. Sin embargo, Güner *et al.* (2008) argumentan que tener banqueros en las juntas puede ser una espada de doble filo porque, por un lado, pueden mejorar el acceso de la empresa a los mercados de capitales, mientras que por otro, a veces la mejoría de este acceso funciona en beneficio del banco y no de la empresa. Si los directores externos y expertos en finanzas tienen vínculos con instituciones financieras pueden intentar favorecerlas en lugar de favorecer a los accionistas a los que representan.

4.2. Capitalistas de riesgo

Según Adams, Hermalin y Weisbach (2010), muchas empresas se fundan con fondos de capitalistas de riesgo, y como condición para recibir la financiación, las nuevas empresas deben cederles cierto grado de control. Los capitalistas de riesgo tienen una responsabilidad fiduciaria con sus propios inversionistas para salir de esas empresas con relativa rapidez, y generalmente renuncian a las juntas cuando venden su participación de propiedad en ellas. Aun así, empíricamente, tener un capitalista de alta reputación de riesgo conduce a un consejo con más credibilidad, incluso después de que el capitalista de riesgo abandone su inversión.

Aunque los capitalistas de riesgo dejan las juntas directivas de las empresas con relativa rapidez, un estudio de Baker y Gompers (2003) sugiere que su presencia puede afectar a las firmas mucho después de haberlas abandonado. Los autores encuentran que la presencia inicial de un inversor de capital de riesgo, especialmente uno con una fuerte reputación, puede disminuir el poder de negociación del CEO en relación con la junta directiva.

4.3. Directores con relaciones políticas

Para Goldman, Rocholl y So (2013), las conexiones políticas representan otro mecanismo mediante el cual las juntas pueden generar valor para las empresas. Sin embargo, estos autores no discuten si sucede de manera inofensiva o ética, o si obedece a prácticas ilegales, o que incluso siendo legales puedan considerarse poco éticas. Según Trujillo *et al.* (2015), los políticos o empleados públicos con poder suficiente para crear beneficios económicos para empresas particulares, deberían afrontar costos políticos y legales elevados en caso de favorecer

empresas por razones privadas antes que por perseguir el bienestar general.

Adams, Hermalin y Weisbach (2008) expresan que las empresas que se ocupan regularmente del gobierno, como las empresas de servicios públicos regulados, o las que acuerdan contratos gubernamentales importantes, representan una fuerte influencia en sus decisiones, por lo que demandan directores con conexiones políticas. Boubakri, Cosset y Saffar (2013) mencionan que en el 2001, Agrawal y Knoeber probaron que las empresas que dependían más de las decisiones gubernamentales tenían más probabilidades de nombrar directores con antecedentes o experiencia en derecho y política.

Por otro lado, hay autores que no coinciden con la idea de Goldman y sus colaboradores. Por ejemplo, Faccio (2006) analiza diferentes países y muestra que las empresas con mayores conexiones políticas están listadas en aquellos con altos niveles de corrupción y que su valor se incrementa cuando sus ejecutivos incursionan en la política. De igual forma, Fan, Wong y Zhang (2007) advierten de las devastadoras consecuencias de las conexiones políticas sobre el valor de la empresa. Las empresas con gerentes políticamente conectados muestran un desempeño financiero inferior, y un menor crecimiento de las utilidades y las ventas. Por otra parte, las juntas de las empresas políticamente conectadas a través de la gerencia tienen más funcionarios públicos y menos directores con trayectoria profesional relevante para las empresas.

4.4. CEO como directores

Es muy poca la información disponible para entender el rol de los CEO como directores en juntas directivas a pesar de que es un caso que se da frecuentemente. Según Adams, Hermalin y Weisbach (2010), una de las ocupaciones más comunes de los directores externos es ser CEO de otra empresa. Los CEO de otras empresas tienen claras habilidades

de gestión y una comprensión de los problemas que debe enfrentar la alta dirección.

4.5. Representantes de partes interesadas

Según Adams *et al.* (2010) a menudo, especialmente fuera de Estados Unidos, una variedad de partes interesadas en una empresa están representadas en la junta directiva. Un grupo particularmente importante de esos actores conforma la fuerza laboral. Es de suponer que la razón por la cual quienes conforman la fuerza laboral están ansiosos por obtener tal representación es influenciar a la dirección para que adopte medidas favorables a los trabajadores. Faleye y Olubunmi (2006) encuentran evidencia que respalda esta noción: las empresas que cotizan en bolsa tienden a invertir menos en activos a largo plazo, toman menos riesgos y exhiben menos mano de obra y productividad total de factores; los autores sugieren que cuando la fuerza laboral afecta las políticas de la empresa, ya sea a través de la representación en el consejo o en la propiedad de acciones, puede influir para beneficiar a los trabajadores a expensas de los accionistas.

5. FACTORES EN LA COMPOSICIÓN DE JUNTAS DIRECTIVAS QUE AFECTAN SUS ACCIONES

5.1. Dualidad CEO–Presidente

De acuerdo con Adams *et al.* (2010) muchos CEO también tienen el título de presidentes de la junta, dualidad que se mantiene en casi 80% de las grandes empresas estadounidenses. En general, esos estudios son consistentes con la opinión de que los títulos combinados están asociados con que los CEO tengan más influencia en la empresa, y muchas personas consideran que esa estructura le da mayor control al CEO a expensas de otras partes. Para mitigar ese tipo de problemas, muchos observadores de gobierno corporativo han pedido que se prohíba que el CEO sea el presidente de las juntas directivas.

5.2. Juntas escalonadas o clasificadas

Adams *et al.* (2010) explican que en las empresas con juntas escalonadas, en lugar de celebrar elecciones anuales para nombrar al director, este es elegido por varios años (generalmente tres), y solo una fracción (generalmente un tercio) de los directores son reelegidos. Esta práctica se suele adoptar con el fin de proteger a la empresa de la toma de posesión, de forma que un potencial adquirente no se pueda hacer rápidamente a su control. De igual forma, Trujillo, Guzmán y Parra (2015) abordan el tema del

atrincheramiento, y explican que se presenta cuando los directores o gerentes cuentan con mecanismos que los aíslan de la disciplina del mercado y que les garantizan, por lo menos hasta cierto punto, conservar sus trabajos y los beneficios derivados de estos.

Por su parte, Bebchuk y Cohen (2005) estudian empresas en Estados Unidos con juntas denominadas *staggered boards* o juntas escalonadas. La mayoría de empresas listadas en la bolsa de valores de Nueva York cuenta con ese tipo de juntas, en las cuales cada director es clasificado en una categoría (entre tres opciones), y cada año los accionistas deciden sobre la continuidad o el reemplazo de los directores pertenecientes a una sola categoría. Por lo tanto, si los directores son clasificados en tres categorías, remover la totalidad de la junta tarda por lo menos tres años, lo cual dificulta obtener el control de la empresa.

Los autores encuentran que las empresas con juntas directivas escalonadas tienen un valor más bajo que otras firmas y usan el indicador básico Q de Tobin como una medida de valor para justificar su afirmación. Adams *et al.* (2010) sustentan esta misma idea al exponer que, en conjunto, parece que las empresas con juntas directivas escalonadas tienen peor desempeño que las firmas con elecciones anuales de directivos. Una implicación de la opinión de que los tableros escalonados atrincheran a los gerentes y disminuyen el valor es que cuando las empresas dejan de ser escalonadas y vuelven al modelo de elecciones anuales para todos los directores el valor debería aumentar.

Por el contrario, Faleye (2007) se opone a los argumentos anteriores y asegura que quienes proponen la existencia de ese tipo de juntas están a favor de su estabilidad y continuidad porque crean valor en la empresa. Lo anterior se debe a que los mejores directores en el mercado pueden verse atraídos por ese tipo de atrincheramiento si desean evitar la reelección anual y buscan mayor estabilidad en sus posiciones. La destrucción de valor que ocasiona ese tipo de juntas se debe a que aíslan a la alta dirección de la disciplina del mercado, además de reducir la rendición de cuentas de la junta directiva a los accionistas. Sus resultados sugieren que las juntas clasificadas están al servicio de los gerentes y no de los accionistas, y que los directores se benefician de su coalición con el gerente para conservar sus posiciones.

5.3. Proporción de directores externos

Existe una gran cantidad de literatura que se adentra en el tema de los directores externos y su conveniencia o impacto negativo, y en la que se incluyen diferentes opiniones y puntos de vista de distintos autores que no necesariamente coinciden en sus argumentos. Muchos de ellos ven la presencia de miembros externos como algo beneficioso, entre ellos, Mace (1986) quien cree que los directores externos pueden mejorar las normas de esfuerzo de la junta pues conciben la tarea de la junta como separada y complementaria de la gestión, mientras que los internos pueden percibir sus responsabilidades de gobierno como una simple extensión de sus deberes de gestión.

Además de Mace, hay varios autores que apoyan una mayor proporción de directores externos en juntas directivas y lo hacen por diferentes razones. A través de metodologías alternativas, Black y Kim (2012) encuentran que una empresa con el 50% de directores externos alcanza un incremento en el valor de mercado del 8%, y que contar con más de 50% de miembros externos en la junta genera un incremento

adicional de 6%. Chhaochharia y Grinstein (2009) muestran hallazgos que sugieren que por diversas razones las juntas con mayor nivel de independencia son más austeras al fijar la compensación del gerente. Por su parte, Dahya, Dimitrov y McConnell (2008) exponen hallazgos que sugieren que los directores independientes afectan de manera positiva el valor de las empresas de propiedad concentrada, especialmente en mercados emergentes, al controlar las acciones oportunistas de los accionistas dominantes. Según Nguyen y Nielsen (2010), la academia y el mundo de los negocios suponen que los directores independientes son mejores supervisando la alta gerencia, debido a que están menos sujetos a problemas de agencia.

Forbes y Milliken (1999) apoyan la presencia de directores externos en juntas directivas ya que, según ellos, estimula el deseo de los internos de mostrar que tienen su “casa en orden”, lo que lleva a mayores expectativas de esfuerzo entre ellos. Es probable que la presencia de directores externos mejore los niveles de conflicto cognitivo en la junta, al compartir menos experiencias con la administración y ser capaces de pensar más libremente con respecto a los objetivos de la empresa y a la gama de alternativas disponibles. Sin embargo, los autores exponen ciertos aspectos negativos en los que puede incurrir una empresa que cuenta con miembros externos: es posible que la presencia de directores externos reduzca la cantidad de conocimientos específicos al interior de la junta, ya que carecen de una comprensión precisa de los asuntos internos de la empresa que los directores internos poseen. Por último, es probable que el porcentaje de directores externos en un consejo tenga un efecto negativo directo en su cohesión. Mientras que los internos están bien informados y regularmente deben trabajar juntos, los externos tienen sus afiliaciones primarias dispersas a través de muchas organizaciones diferentes, y es probable que interactúen solo periódicamente con los internos o entre sí.

Ibrahim y Angelidis (1995) hacen énfasis en que, en general, los directores internos y externos tienen diferentes valores, intereses y horizontes temporales.

Los externos parecen menos vinculados al desempeño económico y más preocupados por la responsabilidad social corporativa. Johnson y Greening (1999) se inclinan por los internos, puesto que pueden estar más atentos que los externos a los objetivos de desempeño económico a corto plazo. En cambio los externos pueden ser más propensos a abogar por las inversiones necesarias para la sostenibilidad a largo plazo, incluso si entran en conflicto con los objetivos de desempeño económico a corto plazo, porque pueden sentir que atender a las cuestiones ambientales es lo más adecuado para los intereses de los accionistas en el largo plazo.

Según Duchin, Matsusaka y Ozbas (2010), se espera que los directores externos protejan los intereses de los accionistas ante comportamientos inapropiados de la alta gerencia gracias a su independencia. Aunque la efectividad del número de directores externos en una junta es vista con escepticismo debido a que su desempeño se ve afectado por su limitado acceso a la información, que con mayor facilidad obtienen los internos. Los autores plantean que los académicos reconocen las dos funciones principales de las juntas: asesoría y supervisión, y aseguran que artículos recientes señalan que la efectividad de los directores externos depende del entorno de información en que desempeñan sus funciones. Duchin *et al.* (2010) manifiestan que si existe un costo elevado en adquirir información de la empresa, los directores externos son menos efectivos en la supervisión y asesoría a la alta gerencia. Así mismo, ante costos bajos en la adquisición de información, el desempeño de los externos es mejor.

5.4. Tamaño de la junta directiva

El número de miembros de la junta directiva siempre ha sido un tema de mucha discusión y con distintas conclusiones de acuerdo con cada autor.

Para Forbes y Milliken (1999) el tamaño de la junta no es realmente un atributo demográfico, sino una característica del tablero, importante y muy estudiada, y con muchos efectos significativos en su funcionamiento. Las juntas directivas más grandes probablemente tendrán más conocimiento y habilidades a su disposición, y la abundancia de perspectivas que ensamblan quizá aumenten el conflicto cognoscitivo. Sin embargo, también es probable que la dificultad inherente a la coordinación de las contribuciones de muchos miembros dificulte el uso efectivo de sus conocimientos y aptitudes. Las juntas directivas grandes pueden tener dificultades para construir relaciones interpersonales que incrementen la cohesión.

Coles, Daniel y Naveen (2008) resaltan el tamaño de la junta como un factor determinante para su efectividad, y señalan estudios previos en los cuales se argumenta que juntas de gran tamaño pueden ser menos efectivas que las pequeñas debido a los problemas de coordinación que emergen entre los directores, además de los problemas de oportunismo que se pueden presentar. Resaltan que varias firmas mantienen juntas directivas de gran tamaño, lo cual parecería ir en contra de la eliminación de configuraciones no adecuadas para esos órganos, y descubren una relación positiva y significativa entre el tamaño de la junta y el desempeño en empresas complejas. Adicionalmente, el valor de las empresas en las que el conocimiento de los internos es relevante muestra una relación positiva con la participación de los internos en la junta directiva. Estos hallazgos demuestran que un único tamaño de juntas no es apropiado para las empresas.

Siguiendo el razonamiento de Coles *et al.*, Boone, Casares, Karpoff y Raheja (2007) sugieren que la estructura de la junta directiva está determinada por la complejidad de las operaciones de la empresa, lo que implica que empresas más complejas requieren juntas directivas más grandes e independientes. Plantean que el tamaño y la composición de las juntas están determinados por el tipo de negocio y la información disponible en el entorno de la empresa, lo cual puede llevar a que las que requieren mayor supervisión cuenten con juntas directivas más

grandes. Los autores subrayan que la composición de la junta resulta de una negociación entre el gerente y los miembros externos de la empresa, por lo que contar con gerentes más poderosos significa juntas directivas menos independientes.

5.5. Tenencia de la junta

Forbes y Milliken (1999) plantean que las juntas que han servido unidas durante mucho tiempo probablemente habrán adquirido un alto nivel de conocimientos y destrezas específicas de la empresa. Además, la familiaridad de sus miembros entre sí probablemente conduce a niveles más altos de cohesión, y a un mejor uso de sus conocimientos y habilidades. Es posible que los consejos de larga permanencia experimenten menores niveles de conflicto cognitivo, ya que el hecho de que sus miembros trabajen unidos permite desarrollar una comprensión compartida de los problemas a los que se enfrenta la empresa y el repertorio adecuado de respuestas disponibles. Por el contrario, los miembros de la junta que solo han servido juntos un tiempo corto se basan mucho más en los entendimientos de sus experiencias de “no director”, por lo que es probable que tengan una perspectiva más diversa sobre esos temas.

Trujillo, Guzmán y Parra (2015) plantean que es común la presencia de miembros de las familias fundadoras en el directorio de las empresas, especialmente cuando las que las crearon conservan parte de la riqueza familiar invertida en ellas, más aún si la participación directa o indirecta en la propiedad de la empresa las convierte en accionistas controlantes o mayoritarios. Varios autores consideran la presencia de miembros de las familias fundadoras como algo beneficioso, y entre ellos Li y Srinivasan (2011) encuentran que las empresas cuyos fundadores hacen parte de las juntas se inclinan por mejores decisiones. Barontino y Caprio (2006) indican que las empresas controladas por familias tienen un desempe-

ño superior al de las empresas no familiares, siempre y cuando se involucren en las juntas directivas.

También, Gonzáles, Guzmán, Pombo y Trujillo (2015) encuentran que la probabilidad de rotación de los gerentes es menor cuando las familias hacen presencia en la junta directiva, y para el caso de Colombia, determinan que la presencia de las familias en las juntas directivas favorece el desempeño financiero, reduce la exposición al riesgo financiero, incrementa la probabilidad y el monto de los dividendos pagados, y obliga a la empresa a ser menos permisiva con el gerente ante un mal desempeño financiero. Esto, en general, demuestra un impacto positivo de los directores familiares en nuestro contexto.

5.6. Género y diversidad

Según Carter, Simkis y Simpson (2003), la diversidad se define como el porcentaje de mujeres, afroamericanos, asiáticos e hispanos en la junta directiva. Los autores plantean que uno de los asuntos de gobierno más importantes que actualmente enfrentan los gerentes, directores y accionistas de la corporación moderna es la composición de género, raza y cultura del consejo de administración. El tema ha adquirido un alto perfil público como resultado de los informes en la prensa popular, las propuestas de accionistas de los grupos de abogacía y las declaraciones de política de los principales inversores institucionales.

Bear, Rahman y Post (2010) hacen énfasis en el creciente escrutinio público en torno a las juntas directivas y el gobierno corporativo, con el cual se espera que la composición de la junta afecte la reputación corporativa, especialmente cuando se trata de características tales como la diversidad de los recursos del consejo y la composición del género. En su estudio, Bear *et al.* conciben la diversidad de los recursos del consejo como variedad en los recursos que los miembros de la junta traen al consejo, y la diversidad de género como la

composición de género, más específicamente el número de directoras en los consejos. Los autores concluyen que es probable que la composición de género y la diversidad de los recursos del consejo afecten el desempeño social de las empresas, lo que a su vez refuerza su reputación.

Para muchos de los autores consultados, los temas de diversidad están relacionados con la representación del género femenino al interior de la junta directiva y varios de ellos tienen algo positivo para decir al respecto. Para Daily y Dalton (2003) aumentar la diversidad de género del consejo significa incrementar el número de mujeres en los consejos, lo cual puede mejorar la toma de decisiones, ya que se considera una mayor variedad de perspectivas y temas, y se evalúa una gama más amplia de resultados. Según Bear *et al.* (2010), una mayor presencia de directoras puede estimular una comunicación más participativa entre los miembros de la junta, si se supone que las diferencias de género en los estilos de liderazgo, como se evidencia en algunos estudios, también existen a nivel de directores de junta. Nemeith (1986) señala que la mera presencia de una sola directora puede no ser suficiente, porque los miembros de grupos minoritarios, a menudo considerados fichas, pueden tener más dificultades para expresar sus opiniones y ser escuchados. Konrad, Kramer y Erkut (2008) plantean que a medida que aumenta el número de mujeres en un consejo, las barreras de comunicación bajan y la voz de las minorías se vuelve más asertiva.

Carter *et al.* (2003) encuentran que la diversidad corporativa promueve una mejor comprensión del mercado, debido a que las proyecciones demográficas indican que el mercado se está volviendo más diverso: combinar la diversidad de una empresa con la de los potenciales clientes y proveedores de la compañía aumenta la capacidad de penetrar en los mercados. La diversidad aumenta la creatividad y la innovación y, al mismo tiempo, produce una resolución de problemas más eficaz. Mientras que la heterogeneidad puede producir inicialmente más conflictos en el proceso de toma de decisiones, la variedad de perspectivas hace que los

tomadores de decisiones evalúen un mayor número de alternativas y exploren más cuidadosamente sus consecuencias.

Los autores argumentan que la diversidad promueve relaciones globales más efectivas. La sensibilidad cultural es crítica en un entorno internacional y la diversidad etnocultural hace que los líderes corporativos sean más sensibles a las culturas ajenas a la norteamericana. La diversidad aumenta la independencia del consejo porque las personas con un género, un origen étnico o unos antecedentes culturales diferentes pueden cuestionarse respecto de asuntos que los directores con antecedentes más tradicionales no están en capacidad de vislumbrar. En otras palabras, un consejo más diverso es más activo porque los directores externos con características no tradicionales pueden considerarse como el último extraño. Finalmente, después de controlar el tamaño, la industria y otras medidas de gobierno corporativo, los autores encuentran relaciones positivas estadísticamente significativas entre la presencia de mujeres o minorías en el consejo y el valor de la empresa; y también, que la fracción de directores mujeres y minorías aumenta con el tamaño de la empresa pero disminuye cuando el número de directores internos aumenta.

Adams y Ferreira (2009) apoyan la presencia de mujeres en las juntas y argumentan que incorporarlas en mayor proporción puede elevar el nivel de preparación y experiencia de la junta. Además, existe la creencia generalizada de que las mujeres pueden actuar de manera más independiente que los hombres, ya que no pertenecen al grupo tradicional de directores y gerentes, lo que implica un menor nivel de vínculos sociales. Al respecto, los autores exponen estadísticas que muestran la baja participación de las mujeres en las juntas directivas alrededor del mundo. Con un promedio mundial inferior al 10%, la participación de las mujeres en estos órganos de gobierno se estima en 8,7% en Australia, 10,6% en Canadá, 0,4% en Japón y 8% en Europa.

Trujillo *et al.* (2015) sostienen que la situación puede cambiar en los próximos años debido a la presión en el ámbito internacional por una mayor

diversidad de género en las juntas de las empresas. Países como Reino Unido, Suecia o Noruega, consideran importante incorporar mujeres a los directorios y sugieren un mínimo de participación de mujeres en las juntas, sugerencias que parten del supuesto de que una mayor presencia de las mujeres incrementa la eficiencia de la junta directiva.

5.7. Actividad de la junta

¿Las juntas directivas activas aumentan o disminuyen el valor de la empresa? Según Qiu y Largay III (2011), debido a que parece mucho más fácil y más barato para una empresa agregar más reuniones del consejo para lograr una mejor gobernabilidad que cambiar la composición de su directorio, su estructura de propiedad o su carta, la respuesta a

esta pregunta implica aspectos de gobierno potencialmente importantes. Los académicos argumentan que la actividad del consejo tiene un impacto positivo en el valor de la empresa, en consonancia con la afirmación implícita en la reciente regulación de Sarbanes-Oxley. También encontraron que el desempeño de la firma, sus características y las características de la gobernabilidad son determinantes importantes en la actividad de la junta, y que el monitoreo del consejo es impulsado por eventos corporativos significativos, como una adquisición o una corrección de los resultados financieros.

En conjunto, los hallazgos de los autores sugieren que un consejo activo agrega valor a la firma, un resultado que tiene implicaciones importantes tanto para los profesionales como para los reguladores. Para los CEO, los resultados indican que cuando el rendimiento de la empresa no es satisfactorio, las reuniones más frecuentes de la junta pueden ayudar a darle un vuelco a la empresa.

6. FUNCIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA

Según Trujillo, Guzmán y Prada (2015), en términos generales, las juntas directivas deben cumplir con diferentes funciones que se pueden agrupar en dos clases: de control y de acompañamiento o asesoría. Fama (1980) asegura que la supervisión del gerente es una función inherente a la junta directiva, por lo que el estudio de este órgano de gobierno y específicamente de las funciones que se le asignan,

la manera en que debe constituirse y en que debe llevar a cabo sus tareas, propicia el bienestar de los accionistas y el buen desempeño de las empresas.

Nordqvist, Sharma, Chirico (2014) presentan los tres papeles más comunes atribuidos al consejo: la función estratégica o de servicio, que consiste en revisar y evaluar ideas de la alta dirección; el rol de supervisión, que incluye la evaluación de desempeño

del CEO, y en el que se vela por los intereses de los accionistas y otros interesados clave, y el papel de dependencia de recursos, que consiste en ayudar a la alta dirección a vincularse o adquirir recursos cruciales y ganar legitimidad.

6.1. Asesoría y supervisión

En primera instancia Qiu y Largay III (2011) plantean que la junta directiva de una corporación se encarga de desempeñar las funciones críticas, monitorear su desempeño y asesorar a la alta dirección.

De acuerdo con Hillman y Dalziel (2003) la función de supervisión se refiere directamente a la responsabilidad de los directores de supervisar a los gerentes en nombre de los accionistas. El fundamento teórico de la función de supervisión del consejo se deriva de la teoría de la agencia, que describe el potencial de conflictos de intereses que surgen de la separación de la propiedad y el control en las organizaciones. El monitoreo que realiza la junta es importante debido a los posibles costos en los que se incurre cuando la gerencia persigue sus propios intereses a expensas de los intereses de los accionistas, a la vez que puede reducir los costos de agencia inherentes a la separación de propiedad y control y, de esta manera, mejorar el desempeño de la empresa.

Hillman y Dalziel (2003) señalan que los especialistas generalmente discuten una serie de actividades específicas dentro de la función de monitoreo de un director, incluyendo el monitoreo del CEO, la supervisión de la implementación de la estrategia, la planificación de la sucesión del CEO, y la evaluación y recompensa del CEO y los gerentes superiores de la firma. Lo que esas actividades tienen en común es su relación con la función de monitoreo, y el principal impulsor de cada una de ellas es la obligación de garantizar que la gestión funcione en interés de los accionistas, una obligación que el consejo cumple

mediante el escrutinio, la evaluación y la regulación de las acciones de la alta dirección.

Faleye, Hoitash y Hoitash (2011) explican que el incremento en las tareas de vigilancia puede mejorar el desempeño en las actividades de supervisión y reducir los costos de agencia, y además, que los directores externos tengan un mejor conocimiento de la empresa, permitiéndoles tomar decisiones más acertadas. Sin embargo, el incremento en las tareas de supervisión puede afectar la efectividad de la junta en las tareas de asesoramiento. El estudio de Faleye *et al.* (2011) encuentra que las empresas con juntas dedicadas principalmente a la tarea de supervisión son significativamente menos valiosas que las empresas cuyas juntas mantienen un balance entre las dos tareas (supervisión y asesoría). Según los autores, el efecto negativo de un consejo inapropiado domina los efectos positivos generados por el incremento en la supervisión.

Para Adams y Ferreira (2007), en su papel de supervisores las juntas directivas actúan como la máxima autoridad legal en el proceso de toma de decisiones de las empresas. Por ello, entre otras cosas, deben revisar y aprobar decisiones operativas y financieras, además de planes y estrategias corporativas.

6.1.1. Provisión de recursos

Hillman y Dalziel (2003) señalan que una segunda función importante del consejo es la provisión de recursos, la cual se refiere directamente a la capacidad de la junta para aportar recursos a la empresa; por recursos, Wernerfelt (1984) entiende “todo lo que podría considerarse como una fortaleza o debilidad de una empresa determinada”.

Según Hillman y Dalziel (2003), la función de provisión de recursos del consejo abarca una variedad de actividades específicas que incluyen la legitimación/reforzamiento de la imagen pública de la firma, la provisión de experiencia, la administración de asesoría y consejo, la vinculación de la empresa a importantes actores u otras entidades, y todo ello

facilita el acceso a recursos tales como el capital, la construcción de relaciones externas y la difusión de la innovación, y contribuye en la formulación de la estrategia u otras decisiones importantes de la empresa. El vínculo teórico entre esas diversas actividades es que todas se centran en el consejo como un proveedor de recursos, en lugar de como un evaluador de la gestión.

6.1.2. Control y servicio de la junta

El análisis de Hillman y Dalziel (2003) se centra en las tareas de control y servicio del consejo, las cuales, para ser efectivas, requieren que sus miembros cooperen en el intercambio de información, en la evaluación de los méritos de las distintas alternativas competitivas, y lleguen a decisiones bien fundamentadas. La tarea de control del consejo se refiere a su obligación legal de supervisar la gestión en nombre de los accionistas de la empresa, y cumplir con esa tarea con suficiente lealtad y cuidado; y la tarea de servicio de la junta se refiere a su potencial para proporcionar asesoramiento y consejo al CEO y a otros altos directivos, y para participar activamente en la formulación de la estrategia.

6.1.3. Formulación de la estrategia

Trujillo *et al.* (2015) exponen que la escuela clásica de pensamiento estratégico sostiene que en el proceso de formulación estratégica se deben evaluar las condiciones del entorno, las fortalezas y debilidades de la organización, y, de acuerdo con los valores de la empresa y su responsabilidad social, formular distintas estrategias, escogiendo una para implementarla. Esa estrategia debe estar a cargo de un estratega, ser deliberada, simple, única, completamente formulada, explícita y aplicada.

Los resultados de la encuesta de Demb y Neubauer (1992) revelan que aproximadamente dos tercios de los directores coincidieron en que “establecer la dirección estratégica de la empresa” es una de sus funciones. Entre las respuestas populares también está el desarrollo de estrategias y políticas corporativas, la dirección general, instituir la misión y la visión, supervisar la alta dirección y servir como monitores de los accionistas y sus dividendos.

6.1.4. Compensación gerencial

Trujillo *et al.* (2015) encuentran que una tarea crucial, generalmente delegada en la junta directiva, consiste en establecer la remuneración de alta gerencia. Los paquetes de compensación gerencial han evolucionado y son cada vez más complejos, pues ofrecen bonificaciones que van más allá de un salario fijo.

Murphy (1985) indica que esos paquetes tienen cuatro componentes: un salario base, que representa el componente fijo y lo mínimo que el gerente está dispuesto a recibir para asumir su cargo; bonos por desempeño cuando las utilidades de la unidad de negocios exceden cierto nivel, con incentivos que permitan alcanzar objetivos de corto plazo; opciones sobre las acciones, que se ofrecen en los mercados financieros y que permiten al ejecutivo adquirir participación accionaria en la empresa, y, finalmente, pagos diferidos, en acciones o en efectivo, que el ejecutivo solo puede recibir si permanece en la compañía por cierto tiempo.

Según Core, Holthausen y Lacker (1999), el establecimiento de la compensación del gerente por la junta directiva ha llevado a que en diversas empresas las juntas decidan conformar un comité de compensación que las apoye en el establecimiento de esa política.

6.2. Funciones adicionales

Algunos de los textos revisados consideran que la función de la junta directiva debe ir más allá de monitorear, supervisar o controlar. Autores como Golden y Zajac (2001) argumentan que dentro de la literatura de estrategia han surgido dos amplias escuelas de pensamiento relacionadas con la participación de la junta directiva al interior de una firma: una de ellas espera que la junta asuma un papel activo en la determinación de la dirección estratégica de la empresa, mientras que la otra considera el papel del consejo como pasivo y asumiendo hegemonía gerencial en la empresa en el ámbito estratégico. De igual

forma, Weitzner y Peridis (2012) señalan que, al definir la visión, el consejo puede activamente inculcar un componente ético a las actividades creadoras de valor de la empresa. Al principio del proceso estratégico el consejo puede definir los beneficios sociales y limitar el daño social aceptable, estableciendo así un perfil de riesgo único para la firma que los directores pueden controlar. Según estos autores, en el futuro las juntas directivas responsables deben evaluar objetivamente los posibles daños sociales detrás de las actividades de creación de valor de la empresa que los directivos tienden a pasar por alto. Por lo tanto, los miembros del consejo deben saber cuándo pueden limitar sus responsabilidades al papel clásico del control financiero, y cuándo ser más activos y agresivos en el ejercicio del control estratégico sobre el proceso de creación de valor.

7. ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

Según Nordqvist, Sharma y Chirico (2014), la Asamblea de General de Accionistas (AGA) es un órgano que se ocupa de los asuntos exigidos por la ley, por ejemplo, el nombramiento o la eliminación de los miembros del consejo y el director general (CEO). Normalmente una reunión de accionistas se celebra una vez al año, aunque su formalidad y las actividades varían entre las empresas familiares. Guzmán, Trujillo y Prada (2014) definen la AGA como máximo órgano social que representa un espacio legítimo en donde se abordan y mitigan los conflictos de inte-

reses entre accionistas mayoritarios y minoritarios, y entre los accionistas y los miembros de la junta que los representan.

Los autores plantean que las AGA cumplen un papel determinante en la mitigación de los conflictos de interés entre accionistas, por lo que es necesario que los actores del mercado de capitales reflexionen respecto de su funcionamiento. Strätling (2003) afirma que las AGA son un instrumento de gobierno corporativo que permite a los accionistas acceder a los directores de una empresa, limitando así la posi-

bilidad de que expropien su riqueza, y anota que las asambleas tienen tres funciones principales: revelar información tanto financiera como estratégica a los accionistas, obtener su consentimiento en el proceso de toma de decisiones y generar debate entre accionistas y directivos.

Según Strätling (2003), los accionistas consideran las AGA como un espacio que les permite mantener contacto visual con los directores y acceder a la información de la empresa, y al mismo tiempo representan para ellos una plataforma pública. Además, aun cuando los accionistas prefieren asistir de manera presencial a las asambleas, en caso de no poder hacerlo, valoran la posibilidad de llevar a cabo su participación y ejercer su voto de manera virtual.

Malas y buenas prácticas en las AGA

A pesar de que las AGA son de gran importancia, se ven muchas inconsistencias e injusticias a la hora de celebrarlas. Guzmán *et al.* (2014) sostienen que los procedimientos para el ejercicio del voto no favorecen la participación del accionista minoritario, no dan suficiente importancia al espacio para sus preguntas a la alta dirección, y desatienden la composición de la junta directiva y su informe de remuneración. Además, no se permite el ejercicio del voto ni la asistencia a la reunión a través de medios electrónicos y previamente al desarrollo de la AGA no se presenta a los accionistas la información sobre el perfil de los candidatos a junta directiva.

Oponiéndose a los comportamientos planteados en las asambleas generales, Apostolides (2007) resalta como ejemplos de buenas prácticas de gobierno en las AGA una junta directiva abierta a los comentarios y observaciones de los accionistas, buenas instalaciones para la realización de las asambleas, refrigerios de calidad, buen material disponible, un control balanceado de la reunión conducido por la alta dirección y mecanismos apropiados para el ejercicio del voto. Por otro lado, menciona como malas prácticas la poca disposición a escuchar a los

accionistas y el mayor control que ejercen los directivos. Apostolides (2010) resalta nuevamente como características de una AGA exitosa, una junta directiva bien balanceada, independiente y con esquemas de remuneración para los directores, con conciencia de la importancia de la responsabilidad social corporativa y un reconocimiento real de los asuntos que demandan priorización para los accionistas.

7.1. Elección de los miembros de la junta

Nordqvist, Sharma y Chirico (2014) plantean que los derechos de los accionistas de elegir miembros del consejo de administración, aprobar las fusiones y adquisiciones, autorizar nuevas emisiones de acciones y modificar los estatutos de la empresa, les confiere el poder máximo sobre la importante decisión corporativa. Aunque los derechos de voto de los accionistas son potencialmente poderosos, rara vez se utilizan directamente para destituir a los miembros de un consejo. Solo unas pocas decenas de disputas de representación ocurren cada año cuando los candidatos rivales compiten cara a cara. En su lugar, los votos de los accionistas disidentes suelen ser emitidos para señalar indirectamente el descontento con la dirección, a través de los votos de protesta contra ciertos candidatos del consejo o en favor de las preguntas de la votación que abogan por las reformas de la gobernanza.

8. COMENTARIOS FINALES

Como se puede apreciar a lo largo del texto, en las últimas décadas el tema de gobierno corporativo ha ganado popularidad haciendo que, a su vez, las juntas directivas cobren relevancia y se divulguen sus prácticas. Son muchas las características y factores que concurren en una junta directiva (composición, tamaño, estructura, funciones, etc.), y todos son clave para entender el funcionamiento de este órgano central al interior del sistema de gobierno corporativo.

Debido al actual interés en las juntas directivas, cualquier empresario o profesional debe conocer y estar bien informado acerca de la materia, y es por eso que resulta oportuno revisar la literatura existente y poco utilizada en relación con la información contenida en las investigaciones sobre juntas directivas. Además, es pertinente redireccionar los esfuerzos para profundizar en los estudios, encuestas o análisis, de forma que se logre un mayor entendimiento y acceso a información considerable de juntas directivas.

Bibliografía

- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217-250.
- Apostolides, N. (2010). Exercising corporate governance at the annual general meeting. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Apostolides, N. (2007). Directors versus shareholders: Evaluating corporate governance in the UK using the AGM scorecard. *Corporate Governance: An International Review*.
- Baker, M. & Gompers, P. A. (2003). The determinants of board structure at the initial public offering. *The Journal of Law and Economics*, 46(2), 569-598.
- Barontini, R. & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Bear, S.; Rahman, N. & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Bebchuk, L. A. & Weisbach, M. S. (2010). The state of corporate governance research. *The Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961.
- Bebchuk, L. A. & Cohen, A. (2005). The costs of entrenched boards. *Journal of Financial Economics*, 78(2), 409-433.
- Black, B. & Kim, W. (2012). The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 203-226.
- Boone, A. L.; Field, L. C., Karpoff, J. M. & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66-101.
- Booth, J. R. & Deli, D. N. (1996). Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 81-104.
- Boubakri, N.; Cosset, J. C. & Saffar, W. (2013). The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 641-658.
- Byrd, D. T. & Mizruchi, M. S. (2005). Bankers on the Board and the Debt Ratio of Firms. *Journal of Corporate Finance*, 11(1), 129-173.
- Carter, D. A.; Simkins, B. J. & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Chhaochharia, V. & Grinstein, Y. (2009). CEO compensation and board structure. *The Journal of Finance*, 64(1), 231-261.
- Coles, J. L.; Daniel, N. D. & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.

- Core, J. E.; Holthausen, R. W. & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Daily, C. M. & Dalton, D. R. (2003). Women in the boardroom: A business imperative. *Journal of Business Strategy*, 24(5).
- Dahya, J.; Dimitrov, O. & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73-100.
- Demb, A. & Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. *Long Range Planning*, 25(3), 9-20.
- Duchin, R.; Matsusaka, J. G. & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective? *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195-214.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review*, 96(1), 369-386.
- Fahlenbrach, R.; Low, A. & Stulz, R. M. (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics*, 97(1), 12-32.
- Faleye, O. (2003). Are large boards poor monitors? Evidence from CEO turnover, *Working Paper, Northeastern University*.
- Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 501-529.
- Faleye, O.; Hoitash, R. & Hoitash, U. (2011). The costs of intense board monitoring. *Journal of Financial Economics*, 101(1), 160-181.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*.
- Fombrun, C. J. (2006). Corporate Governance. *Corporate Reputation Review*, 8.
- Fan, J.; Wong, T. J. & Zhang, T. (2007). Politically connects CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms, *Journal of Financial Economics*.
- Forbes, D. P. & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management Review*, 24(3), 489-505.
- Golden, B. R. & Zajac, E. J. (2001). When will boards influence strategy? Inclination \times power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1087-1111.
- Goldman, E.; Rocholl, J. & So, J. (2013). Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. *Review of Finance*, 17(5), 1617-1648.
- González, M.; Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M. A. (2015). The role of family involvement on CEO turnover: Evidence from Colombian family firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), 266-284.
- Güner, A. B.; Malmendier, U. & Tate, G. (2008). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323-354.

- Hillman, A. J. & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hwang, B.-H. y Kim, S. (2009). It pays to have friends, *Journal of Financial Economics*.
- Ibrahim, N. A. & Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors? *Journal of business Ethics*, 14(5), 405-410.
- Johnson, R. A. & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576.
- Konrad, A. M.; Kramer, V. & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145-164.
- Li, F. & Srinivasan, S. (2011). Corporate governance when founders are directors. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 454-469.
- Linck, J.; Netter J. & Yang, T. (2009). The Effects and Unintended Consequences of the Sarbanes-Oxley Act on the Supply and Demand for Directors, *The Review of Financial Studies*.
- Mace, M. (1986). *Directors: Myth and Reality*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Martynova, M. & Renneboog, L. (2011). Evidence on the international evolution and convergence of corporate governance regulations. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1531-1557.
- Murphy, K. J. (1985). Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11-42.
- Nemeth, C. J. (1986). Differential contributions of majority and minority influence. *Psychological Review*, 93(1), 23.
- Nguyen, B. D. & Nielsen, K. M. (2010). The value of independent directors: Evidence from sudden deaths. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 550-567.
- Nicholson, G. & Newton, C. (2010). The role of the board of directors: Perceptions of managerial elites. *Journal of Management & Organization*, 16(2), 204-218.
- Nordqvist, M.; Sharma, P. & Chirico, F. (2014). Family firm heterogeneity and governance: A configuration approach. *Journal of Small Business Management*, 52(2), 192-209.
- Oshry, B.; Hermlin, B. E. & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Qiu, X. & Largay, J. A. (2011). Do Active Boards of Directors Add Value to Their Firms? *The Academy of Management Perspectives*, 25(1), 98-99.
- Strätling, R. (2003). General meetings: A dispensable tool for corporate governance of listed companies? *Corporate Governance: An International Review*.
- Trujillo, M.-A.; Guzmán, A & Prada, F.-J. (2015). *Juntas directivas en el desarrollo del Gobierno Coporativo*. Bogotá: CESA, CPC, IFC, World Bank Group, SECO.
- Weitzner, D. & Peridis, T. (2011). Corporate governance as part of the strategic process: Rethinking the role of the board. *Journal of Business Ethics*, 102(1), 33-42.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.

Yermack, D. (1995). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

Yermack, D. (2004). Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for outside Directors, *The Journal of Finance*.

EL GOBIERNO CORPORATIVO AL INTERIOR DE LAS EMPRESAS FAMILIARES EN COLOMBIA

María Camila Ochoa Granados

RESUMEN

El éxito de las empresas familiares depende en gran medida del manejo corporativo que se les dé. Uno de los principales puntos de apoyo en ese sentido está relacionado con establecer y mantener mecanismos eficientes de gobierno corporativo. Resulta entonces fundamental definir qué retos enfrenta una empresa familiar, en qué consiste el gobierno corporativo y dónde radica la necesidad de su implementación en ese tipo de sociedades, y para ello se analizan los primeros documentos que entraron a regirlo,

su evolución y posterior aplicación, y su desarrollo en el contexto colombiano. De igual manera, se tienen en cuenta las modificaciones que han sido necesarias para importar regímenes extranjeros a las guías nacionales y se evalúa su efectividad. Es importante resaltar que este escrito se orienta principalmente a analizar las normas que rigen el gobierno corporativo al interior de las empresas familiares y cerradas, las cuales son la forma societaria más recurrente en Colombia.

INTRODUCCIÓN

Las empresas familiares son el cimiento del empresariado nacional y su importancia recae en que han sido importantes generadoras de empleo y riqueza en el país. En ellas se evidencian el emprendimiento, la innovación y la competitividad, atributos que les sirven como herramientas para enfrentar los retos de una economía cada vez más globalizada. Sin embargo, la sociedad familiar enfrenta desafíos que amenazan puntualmente su sostenibilidad: las relaciones familiares en su gestión y la capacidad de obtener financiación para sus proyectos de inversión a mediano y largo plazo.

Buscando beneficiar estas estructuras societarias, en 2009 el país consignó en una guía un conjunto de recomendaciones de gobierno corporativo para aquellas empresas, teniendo en cuenta la realidad del empresario, y los principales problemas que comprometen su gestión, confiabilidad y sostenibilidad. Fue necesaria una alianza de Confecámaras con el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE), y el Programa de Cooperación al Desarrollo Económico del Gobierno (SECO), para poder liderar el proyecto de implementar buenas prácticas en las pequeñas y medianas empresas colombianas. Así mismo, se unieron también las principales Cámaras de Comercio (Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena y Santa Marta) con el fin de liderar jornadas donde se instruyó a los consultores en la metodología de implementación que luego estos impartirían a los empresarios.

Luego de ocho años se enfrenta la necesidad de revisar las recomendaciones inicialmente propuestas en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo en aras de identificar cuáles han tenido mayor acogida y cuáles cuentan con mayor tasa de rechazo. De esta forma se busca generar un debate respecto de la actualización de las sugerencias existentes, con el fin de adaptarlas a los requerimientos y obstáculos del entorno donde se desempeñan las empresas cerradas y de familia.

Esta investigación busca proporcionar un análisis detallado del nivel de implementación de las recomendaciones de la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y Familiares, de tal manera que sirva como base para su posterior actualización. De manera puntual, se define el conjunto de empresas que harán parte del análisis y sus respectivas características, se analiza la acogida que han tenido las recomendaciones de acuerdo con los diferentes módulos de trabajo, se presentan los hallazgos finales y se hacen sugerencias a la Corporación Financiera Internacional (Grupo Banco Mundial).

Palabras clave: Gobierno corporativo, empresas familiares, economías emergentes.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

Las empresas familiares se proyectan como uno de los cimientos indispensables en la construcción de las economías a nivel global, no solo porque se trata de la forma societaria más frecuente, sino porque constituyen la principal fuerza empleadora de ciudadanos. Son varias las definiciones propuestas para este tipo de compañías, entre las cuales vale la pena resaltar la que presentan Arregle *et al.* (2007) en la cual describen la firma de familia como “un negocio familiar donde la propiedad y la administración se concentran en la unidad familiar. La familia está involucrada y procura mantenerse así”. Nadi *et al.* (2007) agregan que se trata de una entidad donde una familia controla con su voto la mayor parte de las acciones, tiene participación en la administración y, además, es percibida públicamente como tal.

Cucculellia *et al.* (2015) exaltan las siguientes características de las empresas familiares: i) los gerentes y administradores suelen ser miembros de la familia, y están presentes múltiples generaciones, y ii) son entidades que tienden a ser conservadoras, que valoran la longevidad y que dan gran importancia a mantener altos niveles de confianza con los grupos de interés. A nivel general los negocios familiares se

caracterizan por el vínculo entre las partes y la sensación de mutua responsabilidad por la compañía. Es así como la confianza y la reputación se ratifican continuamente como valores de vital interés (Le Breton Miller *et al.*, 2015). Las firmas familiares nacen de la confianza, la que a su vez se proyecta hacia los grupos de interés y las hace más duraderas en el tiempo (Eddleston *et al.*, 2010).

La importancia de las empresas familiares recae en tres factores principales: i) rescatando lo previamente mencionado, son la forma más frecuente de empresa a nivel mundial, y a su vez los principales empleadores de mano de obra en los diferentes países; ii) adicionalmente, sus miembros están vinculados por una relación consanguínea, y asumen dos roles principales en la empresa, de un lado un grupo dominante (quienes se desempeñan como trabajadores de la compañía), y de otro quienes están sujetos a la dirección de los primeros (Arregle *et al.*, 2007), y, finalmente, iii) esta clase de negocios ha despertado el interés de la academia porque existe una vasta proporción de empresas familiares liderando sectores y actividades económicas en el mundo (Ali *et al.*, 2007).

ACTORES

Aunque actúan como una entidad conjunta, la familia y la firma son dos capitales sociales distintos (Arregle *et al.*, 2007), y es por eso que los negocios familiares se tornan complicados ya que deben atender al mismo tiempo las necesidades de la operación y las exigencias de la familia (Tsung-Han *et al.*, 2011). A pesar de ello, es imprescindible tener en cuenta que desde el momento de su fundación la familia se convierte en el principal grupo de interés de la empresa. Con el tiempo el núcleo familiar permea la firma e imprime sus características por medio de identidad y racionalidad, motivo por el cual las compañías tienden a asemejarse a las familias en su estructura y cultura (Arregle *et al.*, 2007).

El comportamiento de un administrador familiar se determina por su naturaleza y la interacción que

tenga con los líderes de la familia (Chrisman *et al.*, 2007), razón por la cual, en la mayoría de los casos en que los familiares han sido cercanos a la organización, muchas familias prefieren que sus miembros sean los administradores en aras de proteger su dinero y sus intereses. Esto puede generar conflicto con los accionistas no familiares porque resultan sometidos a la voluntad de la familia, generando así desconfianza (Ali *et al.*, 2007). Sin embargo, el hecho de pertenecer a la familia no implica un derecho adquirido de trabajar en la empresa, ni mucho menos, una vez vinculados, de conservar cargos ejecutivos a pesar de obtener resultados deficientes (Guzmán y Trujillo, 2012).

DISCUSIÓN

Son múltiples los beneficios de las empresas familiares. Este tipo de organización se caracteriza principalmente por el compromiso de sus miembros, el orgullo de sus integrantes y la combinación entre transferencia y vigencia del conocimiento (IFC,

2015). Cobra igual importancia el hecho de que las familias perciben la empresa como un legado para las futuras generaciones, por lo que toman las decisiones a largo plazo y pensando en la supervivencia de la compañía (James, 1999). Los miembros de la

familia buscan mantenerse vinculados a la empresa en aras de proteger los intereses del núcleo, pues, como indican Jensen *et al.* (1976), “La presencia de la familia como un accionista mayoritario permite reducir el comportamiento oportunista o inadecuado del gerente” o de los asociados externos.

La continuidad del conocimiento suele darse al interior de la familia, y se refiere a la capacitación y a la transferencia de información a través de las generaciones. Se trata de un traspaso tácito del conocimiento que obedece a una preocupación por el largo plazo, la preferencia por contratar a los familiares –especialmente los que han sido entrenados–, y un interés por ser menos susceptibles a las crisis (Le Breton Miller *et al.*, 2015). Incluso, algunos autores como Cucculellia *et al.* (2015) destacan que hay conocimientos al interior de la empresa familiar que determinan su resiliencia en tiempos de recesión.

La confianza es un tema que surge desde el interior de la familia, y uno de los factores que más influye en la forma como se manejan las relaciones al interior de la empresa y en la delegación de la autoridad. Cuando se confía en los líderes generalmente aumenta la producción y hay menos necesidad de estar cauteloso y a la defensiva (Eddleston *et al.*, 2010).

Por su parte, la concentración de la propiedad representa una ventaja para la empresa familiar en su justa medida. Autores como Anderson *et al.* (2003) y McConaughy *et al.* (1998) comparten hallazgos que señalan cómo la concentración en las empresas familiares permite que tengan un mejor desempeño. En estudios realizados en economías emergentes, Chen *et al.* (2011) sostienen que la proporción ideal es la siguiente: una concentración entre el 0% y el 48% permite incrementar el retorno de los activos (ROA);

sin embargo, del 48% en adelante se da un punto de inflexión donde el ROA se hace menor. Consecuentemente, tal como lo presentan Villalonga *et al.* (2006), la propiedad familiar agrega valor, siendo el exceso de control sobre la firma lo que la perjudica.

La otra cara de la moneda de las empresas familiares, y lo que las ha convertido en una estructura organizacional muy investigada, es que su naturaleza tiende a ser compleja y volátil. Citando el Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares, algunas de las debilidades inherentes a este tipo de negocios son: la complejidad, la informalidad y la falta de disciplina (2015). Adicionalmente, el grupo familiar muestra una marcada aversión al riesgo, lo cual, sumado a que se suele contar con recursos financieros, puede generar la pérdida de valiosas oportunidades (Fama *et al.*, 1983).

Una falencia que tiende a ser repetitiva es que no se define qué se concibe como familia ni se aclara quiénes son sus legítimos integrantes. Es por eso que este tipo de conceptos deben consagrarse en el protocolo familiar. Por ende, se debe definir puntualmente a la familia para poder manejar sus variaciones (Sharma *et al.*, 2013).

Otro aspecto sensible es la forma como los sentimientos se ven mezclados con las decisiones de negocio, y llegan a limitar la objetividad de los gerentes (Guzmán y Trujillo, 2012). Las familias tienen en cuenta consideraciones sentimentales a la hora de tomar acciones, por lo que su juicio puede estar sesgado y llegar a comprometer la eficiencia de la compañía (Fama *et al.*, 1983). Este es uno de los motivos por los que las sucesiones familiares presentan complicaciones: el vínculo sentimental que ata al fundador con la empresa le hace dudar de la capacidad de sus herederos para tomar el control.

ÓRGANOS DE GOBIERNO

Las firmas familiares nacen de la confianza; no obstante, el rol de la confianza cambia con el tiempo y con las transiciones generacionales, lo que hace que sea necesario desarrollar herramientas para gestionar asertivamente la relación familia-empresa (Eddleston *et al.*, 2010). En sí, formalizar la relación entre la empresa y la familia es clave para mitigar conflictos de interés y permitir la perdurabilidad, así como para proteger los intereses de los dueños (Villalonga *et al.*, 2015). Para lograrlo es necesario establecer un gobierno corporativo. Es importante recalcar que el gobierno corporativo es un concepto distinto al control corporativo. El primero hace referencia a los mecanismos y normas de gestión al interior de la compañía, y el segundo hace alusión a la distribución de la propiedad (Ganga *et al.*, 2008).

Las familias deben incorporar el gobierno corporativo para proteger su patrimonio tangible e intangible (Gnan *et al.*, 2013), lo cual significa que, en la medida en que las empresas implementen buenas prácticas desde sus etapas más tempranas, les será posible alinear sus objetivos con los de la familia, evitando así frustrar la operación y los negocios (Villalonga *et al.*, 2015). Consecuentemente, estructurar un gobierno integrado por una junta directiva, un protocolo de familia, una asamblea familiar y un consejo de familia hace posible entregarle una empresa más fácil de gobernar a la siguiente generación (Guzmán y Trujillo, 2012).

Junta directiva

El gobierno corporativo es un fenómeno reciente en las PYMES y empresas familiares, y suele empezar con la creación de la junta directiva (Gnan *et al.*, 2013). La junta directiva es el organismo esencial de gobernanza, y está diseñado para disciplinar la alta gerencia. Entre sus principales funciones están: representar los intereses de los accionistas, procurar la maximización del valor económico de la empresa y supervisar las acciones del gerente para que el objetivo proyectado se cumpla (Fama, 1980). Para su composición se sugiere contar con miembros externos e internos; siendo algunos de los más importantes los profesionales expertos y los gerentes de la misma empresa. Otra recomendación valiosa la proponen Fama y Jensen (1983), y consiste en que los miembros externos deben superar en número a los internos para lograr un arbitraje más eficiente en las discusiones. Implementar esta sugerencia puede ser de ayuda, especialmente porque una generalidad de ese tipo de empresas es que sus juntas directivas son menos independientes al predominar en ellas los miembros de la familia (Ali *et al.*, 2007). Como consecuencia, las empresas familiares que cuentan con juntas directivas independientes permiten una mayor protección de los accionistas externos (Tsung-Han *et al.*, 2011).

Protocolo de familia

El protocolo de familia es el documento que detalla las normas que regulan las relaciones entre familia, accionistas y empresa. Es un acuerdo que plantean los accionistas familiares de manera unitaria y enfocados en el largo plazo, y que tiene como objetivo regular la organización y las relaciones profesionales entre la familia y la empresa (CAF, 2006). Esta herramienta puede representar desde un pacto moral entre los miembros de la familia, hasta un contrato del que se deriven obligaciones y derechos con implicaciones legales (Guzmán y Trujillo, 2012). Se trata de una especie de ley al interior de las empresas familiares que permite que se tomen decisiones ceñidas a parámetros justos. Blondel *et al.* (2015) resaltan su importancia en la medida que consagrar un documento de normas y directrices admite definir la conducta que tendrá la familia con respecto a la empresa. Entre las funciones clave del protocolo está clarificar las normas para la adhesión de miembros de la familia a la empresa (Guzmán y Trujillo, 2012).

Asamblea de familia

De acuerdo a la IFC (2015), la asamblea familiar consiste en el "... foro formal de discusión para todos los miembros de la familia acerca de temas de la empresa y de la familia". A través de ella se busca reunir a los miembros de la familia para reflexionar en temas de interés común. Son convocados a la asamblea –una o dos veces al año– todos los integrantes del grupo familiar, y/o quienes disponga el protocolo de familia. Se busca que por medio de ese espacio se mitiguen los potenciales conflictos que puedan surgir a raíz de un acceso desigual a la información y otros recursos (IFC, 2015). Entre las responsabilidades de la asamblea familiar está la de elegir el consejo de familia y aprobar el trabajo que este adelante (Davis, 2007).

Consejo de familia

La literatura presenta múltiples definiciones de este organismo. En primera instancia, Gnan *et al.* (2013) la describen como el principal órgano de gobierno corporativo en la empresa familiar, por ser el encargado de regular la relación familia-empresa, y señalan que facilita la interacción de los miembros, y protege el negocio y los intereses de los propietarios. Como complemento, la IFC (2015) plantea que el consejo de familia es un órgano de trabajo elegido por la asamblea familiar entre sus miembros para deliberar temas de la empresa familiar.

El consejo de familia tiene dos tareas fundamentales: diseñar y mantener la relación familia-empresa de la generación vigente y planear la transición generacional (Gnan *et al.*, 2013). La sucesión familiar se hace aquí relevante porque necesita dos mecanismos esenciales: un plan de sucesión y un protocolo de familia (CAF, 2006), ambos formulados al interior del consejo.

En las etapas iniciales de la empresa, cuando la administración reposa sobre la primera o segunda generaciones, no es urgente establecer un consejo. Empero, cuando el tamaño de la familia supera los treinta integrantes, y ya se mueve en un entorno multigeneracional, es necesario contar con él. Este ente estará compuesto por entre cinco y nueve integrantes que serán postulados conforme a los requerimientos del protocolo familiar, y posteriormente votados por la mayoría de la asamblea. Para la nominación se invita a tener en cuenta factores como la edad, la preparación y la necesidad de una rotación de los miembros. Esto último funciona como garantía de que la autoridad irá cambiando con determinada periodicidad.

En su ejercicio, el consejo se reunirá al menos dos veces, e incluso hasta seis al año. Estará liderado por dos miembros fundamentales que son el presidente del consejo y el secretario del consejo, los cuales estarán encargados de dirigir el trabajo: el primero es la persona principal de contacto para la familia,

y el segundo mantiene las actas de las reuniones y las pone a disposición del grupo familiar (IFC, 2015).

Cabe destacar que tanto la asamblea familiar como el consejo de familia son espacios que permiten la interacción y alineación de la visión de los miembros con relación a la empresa. No obstante, estos dos órganos se distinguen en que la asamblea es un espacio para compartir y estrechar los lazos a nivel general, mientras que el consejo es un grupo más pequeño que se dedica a discutir temas inherentes a la compañía (Guzmán y Trujillo, 2012).

Órganos adicionales

Otros mecanismos que se hacen necesarios a medida que la familia crece son los comités de fa-

milia y las *family offices* (Gnan *et al.*, 2013). Las *family offices*, u oficinas de familia, son un centro de inversión y administración organizado y supervisado por el consejo familiar (IFC, 2015). Son frecuentes en las familias grandes y ricas en negocios que tienen una necesidad expresa de tener asesoramiento personal financiero. Se trata más que todo de un espacio donde hay profesionales dispuestos a brindar consejos para la inversión personal y otros temas de interés para los miembros individuales de la familia (Lansberg, 1999). Al interior de las familias es también probable que se funden otras instituciones que cubran áreas de interés específico. Ejemplo de ello son los comités, entre los cuales cabe resaltar los comités de educación, de redención de acciones, de planeación de carrera, y de reuniones familiares y recreación (Neubauer *et al.*, 1998).

EVOLUCIÓN DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO

El concepto de *gobierno corporativo* ha sido definido de manera recurrente. En un primer acercamiento se entiende el gobierno corporativo como “el proceso que se ocupa de la manera en que los proveedores financieros de las corporaciones se aseguran el retorno de la inversión” (Shleifer y Vishny, 1997). A esta definición es pertinente agregar las consideraciones de Becht *et al.* (2003), que lo describen como “... la reconciliación de conflictos de interés entre las múltiples partes asociadas a una firma”. Este es un tema

que cobra relevancia en las empresas pues se hace indispensable para garantizar su desarrollo sostenible (Guzmán y Trujillo, 2012). En concordancia con el interés que han despertado las empresas familiares alrededor del mundo y la forma como dominan los mercados mundiales, es de gran valor estudiar la forma como el gobierno corporativo se desarrolla al interior de ese tipo de firma y las implicaciones que se deben considerar (Jing *et al.*, 2013).

Necesidad de buenas prácticas

El principal propósito de los códigos es mejorar la calidad del sistema de gobierno corporativo interno de las empresas y propiciar un apropiado rendimiento de cuentas a los grupos de interés (Guzmán y Trujillo, 2017). Empero, es importante tener en cuenta que existen múltiples motivos que dan lugar a la necesidad de propiciar buenos gobiernos. En primera instancia, el mundo globalizado se caracteriza por presentar escenarios cambiantes y entornos volátiles, razón por la cual surge la necesidad de aprender del conocimiento y experiencia de otras empresas (Ganga *et al.*, 2008) con el fin de adaptar esos aprendizajes a las distintas firmas y, potencialmente, mitigar conflictos semejantes. Seguidamente, uno de los principales ámbitos en los que fallan las empresas es en la propiedad y la dirección (Ganga *et al.*, 2008), problemas de agencia que se hacen cada vez más recurrentes, y para los cuales las buenas prácticas de gobierno corporativo representan una potencial solución en la disminución de los costos que acarrea ese tipo de altercados (Ganga *et al.*, 2008). Son ejemplo de los altercados que se busca resolver con el gobierno corporativo los conflictos de interés que surgen entre los socios mayoritarios y minoritarios en empresas familiares, sobre todo cuando la familia tiene suficiente poder para influenciar el proceso de toma de decisiones (Tsong-Han *et al.*, 2011). Como consecuencia, es necesario distinguir entre el capital y la capacidad para dirigir la organización.

En las empresas familiares el manejo de las situaciones se a partir de los objetivos de la familia, lo cual genera una mayor interdependencia familia-empresa. En pocas palabras, la separación familia-trabajo se hace borrosa (Arregle *et al.*, 2007). Según la teoría de la agencia suelen ocurrir conflictos de interés cuando los dueños confían a una tercera persona la administración de su empresa porque ello implica una delegación de autoridad. En ese caso se observan dos riesgos principales: uno moral, que

ocurre cuando el delegado actúa de acuerdo con sus intereses, y la selección adversa, que se evidencia cuando hay incompetencia del delegado (Ganga *et al.*, 2008).

Finalmente, se ha señalado la necesidad de regular la dirección de las empresas, especialmente para erradicar los casos de corrupción (Ganga *et al.*, 2008). Citando a John Zemko en el prólogo de Guzmán y Trujillo (2012): “Promover los valores democráticos en las empresas es una de las mejores formas de erradicar la corrupción y mejorar el desarrollo democrático, económico y social”. Una de las medidas que más ha generado polémica en torno a las firmas familiares es la revelación de información, pues estas son menos propensas a brindar información sobre sus prácticas de gobierno (Ali *et al.*, 2007). Sin embargo, la lucha contra la corrupción contempla la transparencia como pilar fundamental, y en la medida en que se carezca de ella habrá menos instrumentos de control disponibles para los miembros externos.

Cabe concluir, pues, que la implementación de sistemas de gobierno corporativo ha permitido recuperar la confianza entre los familiares de distintas generaciones y alargar la vida de las empresas (Eddleston *et al.*, 2010). Es así como se resume la necesidad de ampliar la implementación de buenas prácticas, y de procurar que aquellas empresas que ya se encuentran vinculadas busquen mejorar día a día.

Las primeras guías

Los códigos de gobierno corporativo nacieron de la necesidad de mejorar las prácticas al interior de las organizaciones. Datan de 1978, cuando en Estados Unidos se empezaron a implementar recomendaciones políticas en las empresas (Aguilera *et al.*, 2004). La Mesa Redonda de Negocios emitió entonces el Business Roundtable Report, como respuesta a comportamientos ilícitos al interior de las compañías y para evitar las operaciones de toma de poder

hostiles en las empresas del país. Sin embargo, se considera que la primera guía que marcó la historia del gobierno corporativo nació en Inglaterra.

En 1990, como consecuencia de la recesión británica originada por la quiebra de varias organizaciones donde se identificó debilidad institucional, se dio prioridad a la rendición de cuentas de las empresas (Aguilera *et al.*, 2004). Así, para 1992 el CEO de Cadbury (Sir Adrian Cadbury) marcó un hito en temas de gobernanza (Cuomo *et al.*, 2015). En ese momento se estableció un comité referente de gobierno corporativo en muchos aspectos, considerado una especie de génesis de los códigos de buen gobierno. Para la década de los noventa, y hasta la fecha, las diferentes naciones promulgan códigos de buenas prácticas, en los cuales todos los lineamientos incluidos tienen un punto de partida común que es el reporte Cadbury. De esa manera esa pieza ha logrado prevalecer en el tiempo.

Posteriormente, en respuesta a los múltiples escándalos empresariales de la época, en la primera década del actual siglo se dio un boom de los códigos de gobierno corporativo. Hasta ese entonces entre el empresariado se expresaba un credo que rezaba: "... nadie se preocupa por el gobierno corporativo siempre y cuando haya utilidades". Sin embargo, esa ideología se fue extinguiendo a medida que se comenzó a actuar en relación con las problemáticas de corrupción existentes (Guzmán y Trujillo, 2017).

Las guías actuales

Luego de un tiempo prudente en el que se logró ampliar la cobertura de la implementación y hubo mayor información disponible, fue posible generar una más amplia gama de literatura a favor de las buenas prácticas de gobierno corporativo. Los cambios más palpables en la teoría de ese entonces se dieron en la década de los noventa, y se hicieron más evidentes en las publicaciones posteriores al 2000 (Jing *et al.*, 2013). A grandes rasgos, fue posible identificar que

los contenidos publicados giraban en torno a la idea de que la implementación de un gobierno corporativo sólido es vital para la empresa contemporánea (Ganga *et al.*, 2008), y ratificaron la necesidad de adoptar buenas prácticas en las distintas naciones mediante la publicación de códigos país (también llamados códigos de buen gobierno).

Durana (2017) explica que a nivel país los códigos de gobierno corporativo suelen ser creados por comités compuestos por múltiples actores, son revisados periódicamente por instancias de ese tipo, abordan temáticas referentes a mejores prácticas de gobierno corporativo para garantizar el trato equitativo de todos los accionistas, y su implementación se lleva a cabo siguiendo el principio de "cumpla o explique" (Guzmán y Trujillo, 2017).

En el presente se ha logrado consolidar un esquema de "cumpla o explique" para hacer que las empresas acojan los códigos. De esa manera, la penalización no es una labor exclusiva de los entes de control, sino que entra en vigor una forma de castigo dictaminada por el mercado. Cabe aclarar que no todas las empresas deben cumplir con todo, pese a que hay países donde la obligatoriedad es más exigente. Se evidencia, entonces, que existen esquemas de *hard law* (regulación) y *soft law* (códigos de adopción voluntaria) (Guzmán y Trujillo, 2017).

El *hard law* son las regulaciones que se dan por ley. Se supone que es una medida más efectiva por su carácter legal, pues puede procurar una implementación más universal. Sin embargo, dado que esta modalidad es más estricta puede conllevar mayores costos para las empresas, motivo por el cual muchas optan por dejar de participar en el mercado (Block, 2004). Otro aspecto negativo que tienen las leyes es que generan mayores responsabilidades para las empresas y un mayor desgaste de los ejecutivos para estar a la altura de los requerimientos que la norma implica.

Los instrumentos de *soft law*, mejor conocidos como las guías y códigos de buen gobierno, son criticadas por su falta de garantías. En sí, esta modalidad deja a las empresas en libertad de cumplir o no

con los requerimientos establecidos en la literatura, y es susceptible de que se comprometan de manera superficial con la causa. De ese modo no se logra un impacto real, ni la legítima transformación interna de la gobernanza de las compañías (Cuomo *et al.*, 2015).

Teniendo en cuenta lo anterior, los autores sugieren que se plantee un modelo que fusione el *hard law* con el *soft law* de manera que se obtenga lo mejor de

ambos mundos. Ese tipo de esquemas se considera que tendría mayor efectividad, especialmente en los entornos latinoamericanos. En este ambiente las principales dificultades son la debilidad de las instituciones (por lo que solo el *hard law* no sería efectivo), y el comportamiento oportunista de los accionistas y empresarios (razón por la cual solo el *soft law* sería ineficaz) (Chavez *et al.*, 2009).

LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN COLOMBIA

El gobierno corporativo de los mercados emergentes es distinto al de los mercados desarrollados (especialmente los anglosajones). Las principales diferencias son la distribución y concentración de la propiedad, y la prevalencia e importancia de los grupos empresariales diversificados cuyas compañías comparten el dueño y la coordinación. También se debe tener en cuenta que hay participación limitada del inversionista, expropiación de los asociados, e impedimentos para la libre competencia que muchas veces provienen del Estado. En las economías emergentes son vitales la confianza y la reputación de las empresas, incluso llegando a compensar la debilidad institucional de los países donde se desempeñan (Ararat *et al.*, 2017).

El principal desafío del gobierno corporativo en las economías emergentes es la expropiación por los accionistas mayoritarios, motivo por el cual surge la incógnita respecto de qué factores pueden contribuir

a mitigar ese fenómeno (Chen *et al.*, 2011). Actualmente, muchas de las políticas de buen gobierno sugeridas en los países en desarrollo se enfocan en regular las acciones de los socios mayoritarios (Chen *et al.*, 2011). Incluso se le ha dado prioridad a erradicar la expropiación y las normas de protección a los grupos de interés que han generado que la exigibilidad de transparencia varíe para bien en los territorios (Ali *et al.*, 2007). Solucionar este tipo de problemas contribuye a acabar con la corrupción en todas sus formas al interior de las empresas, pues ese fenómeno hace que las empresas sean herméticas y que las familiares sean más controladoras (Adegbite, 2015).

El gobierno corporativo se ve influenciado por el contexto. Incluso Cuervo (2002) sostiene que los códigos son menos efectivos en determinados entornos institucionales. En el caso de los países en desarrollo las instituciones son débiles y los documentos guías escasos (Adegbite, 2015). Varios autores han llegado

a la conclusión de que el problema de las economías emergentes radica en que carecen de un marco legal y financiero que les permita controlar el actuar de los accionistas, especialmente de los mayoritarios (Chen *et al.*, 2011). Pero ese argumento tiene una contraparte, pues desde el punto de vista de los gerentes familiares mucho del control que ejercen se debe a las debilidades institucionales del entorno. Consecuentemente, la forma como la familia controla la empresa está dada por las reglas del contexto (Pindado *et al.*, 2014).

La llegada del gobierno corporativo a Colombia se dio mediante un programa desarrollado por el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) y Confecámaras en 1999, a través del cual se buscaba difundir y dar a conocer la importancia de las buenas prácticas en las empresas, sobre todo para las públicas (Prada, 2011). A partir de entonces se han realizado distintos esfuerzos con el fin de fortalecer la gobernanza en las empresas del país. Villalonga *et al.* (2010), señalan uno de los principales incentivos para las familias: que la administración familiar incrementa significativamente el valor de una firma en los entornos donde las instituciones son débiles. Aterrizando lo anterior en Colombia, es válido sostener que las empresas familiares serán más valiosas en la medida que logren organizar su gobierno a nivel interno, teniendo en cuenta que ejercen su actividad en un contexto institucional precario.

¿Cómo han cambiado?

Para que la gobernanza progrese y cada día sea mejor es importante que las organizaciones del país se comprometan en la adopción de las recomendaciones (Guzmán y Trujillo, 2017). Los países con economías emergentes –como Colombia– se caracterizan por tener instituciones viciadas y débiles; por ende, el control para implementar las buenas prácticas es casi inexistente, sobre todo si se tiene en cuenta que todavía son de carácter voluntario. En

consecuencia, desde el sector privado se deben tomar las riendas y empezar a generar compromisos de mejora que tengan un impacto tanto a nivel interno como de la economía y la sociedad en general.

Así mismo, la globalización ha permitido que nuevas tendencias y teorías en materia de gobierno corporativo lleguen al país. Y aunque es posible adaptar modelos de gobierno extranjeros a las empresas colombianas, es indispensable que los encargados de presentar esas políticas públicas tengan en cuenta el contexto y el principio de flexibilidad. Por la misma informalidad que se vive al interior de las organizaciones en el entorno colombiano, donde la economía y los mercados aún están en vía de desarrollo, imponer normas estrictas es un factor que lleva a que no se implementen. Por ende, además de tener en cuenta el funcionamiento de las empresas, las buenas prácticas que se impongan deben también amoldarse a la familia (Sharma *et al.*, 2013).

Efectividad de los códigos

La teoría sugiere que el buen gobierno corporativo permite hacer un uso eficiente de los recursos y asegurar que las compañías consideren las motivaciones de los grupos de interés. Se trata de una herramienta que puede mitigar y solucionar conflictos de interés a través de la generación de confianza y del refuerzo de principios como la transparencia, la equidad y el cumplimiento (Ganga *et al.*, 2008). Para lograr una evaluación certera de la efectividad es necesario contrastar las causas que generan el problema con las sugerencias de la OCDE y de las guías de buen gobierno (Chen *et al.*, 2011).

En las economías emergentes ni la junta directiva ni la de supervisión han logrado controlar el tema de la expropiación. Chen *et al.* (2011) conciben la expropiación como un fenómeno donde los accionistas mayoritarios se apoderan de los recursos de la compañía y los usan para su beneficio, comprometiendo así el desempeño de la empresa y los intereses de

los minoritarios. Un ejemplo latente de esa conducta es contratar a familiares sin preparación, al igual que alterar precios con filiales comerciales.

Como parte de lo que implica superar esas malas prácticas, la empresa debe concebir que aunque tenga una estructura de gobernanza familiar no está exenta de necesitar recursos externos. En cambio, muchas veces al incorporar los llegan a darse cuenta que estos suelen ser más autosuficientes y generar menor presión sobre la compañía (Arregle *et al.*, 2007). Un ejemplo clave es la llegada de gerentes no familiares a la compañía. La presencia de un administrador externo va más allá del atributo de estar por fuera de la familia. En cambio, incluir agentes externos puede ser de ayuda para mitigar conflictos intrafamiliares (Dekker *et al.*, 2013).

En la obra de Guzmán y Trujillo (2012), se hace un análisis de las buenas prácticas y su implementación en Colombia. Para ese fin evaluaron el efecto de darle la bienvenida al gobierno corporativo en varias empresas familiares, entre ellas Exiquim y Pollo Andino. En ambas había problemas de agencia por lo que la oportunidad representó un chance para darle un nuevo aire a sus compañías. En Exiquim, la adopción de buenas prácticas les permitió prepararse para la sucesión futura y dio lugar a la incorporación de los hijos a la empresa. En ese caso los autores resaltan que aplicar la guía les permitió mitigar potenciales conflictos entre hermanos y entregar una empresa más fácil de gobernar a la generación siguiente. Con respecto a Pollo Andino, se establecieron órganos de gobierno corporativo y se logró consolidar un protocolo de familia, lo que permitió darle un nuevo aire de formalidad a la empresa mejorando así la comunicación, acercando a los familiares a la empresa y restaurando la armonía entre los socios (Guzmán y Trujillo, 2012).

Implementación de los códigos

En general se observa que en Colombia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo ha sido lenta, acompañada de un mercado de capitales poco desarrollado (Gutiérrez y Pombo, 2007; González *et al.*, 2011). Las cifras indican que se han logrado avances, pero al comparar el índice de implementación local con el de otros países se identifican oportunidades de mejora (Guzmán y Trujillo, 2017). Algunos ejemplos de la implementación en otros países son: Holanda (95%), Bélgica (80%), Portugal (58%) y España (75%) (Bianchi *et al.*, 2011).

Aunque las malas prácticas pueden ser sustancialmente reducidas mediante la implementación de los códigos, estos no pueden adelantar la promoción universal de las mejores prácticas (Cuomo *et al.*, 2015; Haxhi y Aguilera, 2014), de forma que exigirles a las compañías que adopten las medidas no necesariamente implica una mejora en términos de gobierno corporativo. En cambio, se debe crear un marco legal y financiero que regule mejor el desempeño de las empresas (Chen *et al.*, 2011). En este aspecto Colombia ha avanzado en temas de ley mercantil, puntualmente en la protección a los inversionistas minoritarios y en la elaboración de documentos que sugieren implementar prácticas de buen gobierno (Guzmán y Trujillo, 2012).

Otro punto a evaluar es que en ocasiones la implementación es rechazada por la falta de flexibilidad de las políticas. En consecuencia, es necesario ampliar la perspectiva cultural desde la cual se analizan las empresas familiares (Dalpiaz *et al.*, 2014). Cada familia es un mundo compuesto por valores y tradiciones que se imprimen en la respectiva empresa, por lo que cada una será poco propensa a aceptar voluntariamente un marco regulatorio que carezca de flexibilidad y espacios para la individualidad.

De acuerdo con el prólogo de Prada en Guzmán & Trujillo (2017), el efecto de las prácticas de gobierno corporativo no se aprecia únicamente desde el punto de vista legal, sino que se hace latente a través de una cultura dinámica de mejoramiento en la administración de los riesgos que afectan la forma en que las organizaciones son dirigidas y controladas

(2017). Por consiguiente, la implementación depende de dos entes principales que son la empresa y el mercado. La primera, en respuesta de su preocupación por su reputación en el mercado, y el segundo porque en él recae la efectividad de su supervisión para castigar a las empresas que se desvían de las recomendaciones del código.

CONCLUSIÓN

Los códigos de buen gobierno en las empresas familiares colombianas muestran varios efectos positivos: han creado conciencia acerca de las falencias en la ley en cuanto a la regulación de las empresas; han permitido flexibilidad en la aplicación de buenas prácticas para las empresas a las que no se ajusten las recomendaciones mencionadas, y, finalmente, aunque todavía falta un camino por recorrer y una más amplia adopción de las guías, es un hecho que ha habido una mayor inclinación hacia mejores prácticas, pues los mismos empresarios son conscientes de cómo la gobernanza agrega valor a sus negocios (Guzmán y Trujillo, 2017). Es por eso que se invita a reflexionar en la importancia de implementar buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas familiares en Colombia. Las buenas prácticas no solo hacen que sean más sostenibles en el largo plazo, sino que permiten proteger la economía y los ciudadanos de perjuicios que muchas veces son prevenibles.

Consideraciones a futuro

El futuro de la literatura en gobernanza para las empresas familiares debe orientarse al descubrimiento de los factores que permiten que algunas empresas familiares se reinventen y subsistan, mientras que otras se vean forzadas a desaparecer (Sharma *et al.*, 2013). Se entiende que muchas veces las familias afectan la perdurabilidad de sus empresas y comprometen el potencial de su desempeño con el tipo de relación que establecen entre los miembros, la cual puede ser conflictiva o participativa (Eddleston *et al.*, 2007). De manera puntual, se debe evaluar el rol de la comunicación en las empresas familiares, y la forma como estrechar lazos de confianza puede fortalecer a la firma familiar con el tiempo y hacerla más propensa a perdurar.

Bibliografía

- Adegbite, E. (2015). Good corporate governance in Nigeria: Antecedents, propositions and peculiarities. *International Business Review*, 24 (2), 319-330.
- Aguilera, R. & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (3), 367-387.
- Ali, A.; Chen, T. & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44 (1-2), 238-286.
- Anderson, R. & Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *J. Finance*, 58, 1301-1327.
- Ararat, M.; Black, B. & Burcin, B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113-132.
- Arregle, J.; Hitt, M., Sirmon, D. & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44 (1), 73-95.
- Becht, M.; Bolton, P. & Roell, A. (2003). Corporate governance and control. En *The Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1A, G. M. Constantinides, M. Harris & R. Stulz (Eds.). Amsterdam: Elsevier, pp. 1-109.
- Bianchi, M.; Ciavarella, A., Novembre, V. & Signoretti, R. (2011). Comply or explain: Investor protection through the Italian corporate governance code. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23 (1), 107-121.
- Block, S. (2004). The latest movement to going private: An empirical study. *Journal of Applied Finance*, 14 (1).
- Blondel, C.; Randel, C. & Van der Heyden, L. (2005). Fair Process: Striving for Justice in Family Business. *Family Business Review* 18 (1), 1-21.
- CAF (2006). *Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado*. Banco de Desarrollo de América Latina –CAF.
- Chavez, G. & Silva, A. (2009). Brazil's experiment with corporate governance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21 (1), 34-44.
- Chen, V.; Li, J. & Shapiro, D. (2011). Are OECD-Prescribed 'Good Corporate Governance Practices' Really Good in an Emerging Economy? *Asia Pacific Journal of Management*, 28 (1).
- Chrisman, J.; Chua, J., Kellermanns, F. & Chang, E. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 60 (10), 1030-1038.
- Confecámaras (2002). *White Paper. Código marco de buen gobierno*. Confecámaras. Bogotá.
- Cucculellia, M. & Bettinelli, C. (2015). Corporate governance in family firms, learning and reaction to recession: Evidence from Italy. *Futures*, 75, 92-103.
- Cuervo, A. (2002). Corporate governance mechanisms: A plea for less code of good governance and more market control. *Corporate Governance: An International Review*, 10 (2), 84-93.

- Cuomo, F.; Mallin, C. & Zattoni, A. (2015). Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 24 (3), 222-241.
- Dalpiaz, E.; Tracey, P. & Phillips, N. (2014). Succession Narratives in Family Business: The Case of Alessi. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38, 1375-1394.
- Davis, J. (2007). *Governance of the business family*. Harv. Bus. Sch. Note 807-020, Boston.
- Dekker, J.; Lybaert, N., Steijvers, T. & Depaire, B. (2013). The Effect of Family Business Professionalization as a Multidimensional Construct on Firm Performance. *Journal of Small Business Management*, 53 (2), 516-538.
- Eddleston, K.; Chrisman, J., Steier, L. & Chua, J. (2010). Governance and Trust in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34 (6), 1043-1056.
- Eddleston, K. & Kellermans, F. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22 (4), 545-565.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy* 88 (2), 288-307.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2), 301-325.
- Ganga, F. & Vera, J. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Revista Cuadernos de Administración*, 21 (35).
- Gnan, L.; Montemerlo, D. & Morten, H. (2013). Governance Systems in Family SMEs: The Substitution Effects between Family Councils and Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Small Business Management*, 53 (2), 355-381.
- González, M.; Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M. (2011). Revisión de la literatura de empresas familiares: una perspectiva financiera. *Academia, Revista Latinoamericana de Administración*, 47 (2011), 18-42 .
- Gutiérrez, L. & Pombo, C. (2007). *Academia, Revista Latinoamericana de Administración*, 47 (2011), 18-42.
- Guzmán, A. & Trujillo, M. A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá: Editorial Cesa.
- Guzmán, A. & Trujillo, M. A. (2017). *Emisores de valores y gobierno corporativo: un análisis a las encuestas de Código País 2007-2014*. Bogotá: Editorial Cesa.
- Haxhi, I. & Aguilera, R. (2014). Corporate governance through codes. En C. Cooper (Ed.), *Wiley Encyclopedia of Management*, 3.ª ed. Oxford: Willey-Blackwell.
- IFC (2015). *Manual IFC de gobierno de empresas familiares*. Washington: IFC.
- James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of Economic Business*, 6 (1), 41-55.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jing, M.; Kraus, S., Filser, M. & Kellermans, F. (2013). Mapping the field of family business research: past trends and future directions. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 11, 113-132.

- Lansberg, I. (1999). *Succeeding Generations: Realizing the Dream of Families in Business*. Harvard Business School Press.
- Le Breton-Miller, I. & Miller, D. (2015). The Arts and Family Business: Linking Family Business Resources and Performance to Industry Characteristics. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39 (6), 1349-1370.
- McConaughy, D.; Walker, M., Henderson, G. Jr. & Mishra, C. (1998). Founding family controlled firms: efficiency and value. *Rev. Financ. Econ.*, 7, 1-19.
- Naldi, L.; Nordqvist, M., Sjöberg, K. & Wiklund, J. (2007). Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms. *Family Business Review*, 20 (1), 33-47.
- Neubauer, F. & Lank, A. (1998). *The Family Business in Governance for Sustainability*. New York: Routledge.
- Pindado, J. & Requejo, I. (2014). Family Business Performance from a Governance Perspective: A Review of Empirical Research. *International Journal of Management Reviews*, 17 (13), 279-311.
- Prada, F. (2011). Colombia: del mero cumplimento a la convicción sobre el Gobierno Corporativo. *En Gobierno Corporativo en Latinoamérica 2010-2011*, IGCLA y GCGF.
- Setia-Atmaja, L.; Tanewski, G. & Skully, M. (2009). The Role of Dividends, Debt and Board Structure in the Governance of Family Controlled Firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (7-8), 863-898.
- Sharma, P. & Chua, J. (2013). Asian family enterprises and family business research. *Asia Pacific Journal of Management*, 30 (3), 641-656.
- Sleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Tsung-Han, K.; Chu-Shiu, L. & Shin-Herng, C. (2011). Cash holdings and corporate governance in family-controlled firms. *Journal of Business Research*, 64 (7), 757-764.
- Villalonga, B.; Amit, R., Trujillo M. A. & Guzmán, A. (2015). Governance of family firms. *Annual Review of Economics*, 7, 635-654.
- Villalonga, B.; Amit, R., Zhang, H. & Ding, Y. (2010). *The Role of Institutional Development in the Prevalence and Value of Family Firms*. Washington: World Bank Group.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *J. Financ. Econ.*, 80, 385-417.

GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS FAMILIARES

Isabella Visbal Loewy

RESUMEN

Las empresas de familia han sido estudiadas por alrededor de cuarenta años, pero existen controversias acerca de las buenas prácticas de gobierno corporativo en ellas. Esto ocurre porque el estudio de dichas prácticas es relativamente nuevo. En un inicio careció de análisis sistemático y pocos profesionales se interesaron en el tema; solo recientemente se ha comenzado a evidenciar un análisis más profundo y un mayor número de profesionales indagando en él. A raíz del crecimiento de este campo se han presentado hallazgos importantes relacionados con los mecanismos de mitigación de conflictos de agencia a partir de la implementación de lineamientos de gobierno corporativo en empresas familiares.

Por ese motivo, en 2009 la Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y Confecámaras, junto con otros organismos multilaterales como la IFC, crearon la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. Debido a que los últimos años han sido claves para la literatura de gobierno corporativo, se han presentado muchos hallazgos que hacen necesaria una revisión de la Guía y su posible actualización.

De igual manera, varias empresas colombianas han adoptado las medidas sugeridas por la Guía, por lo cual es momento de realizar un seguimiento al impacto real de esos lineamientos. Esto con el objetivo de proporcionar un análisis del nivel de impacto que ha conllevado dicha implementación, el cual servirá como insumo para la actualización de la Guía. Para lograrlo es necesario definir el conjunto de empresas que harán parte del análisis, para luego evaluar la implementación por módulos de trabajo a la luz del debate académico relacionado. Todo lo anterior con el fin de presentar los hallazgos y las sugerencias a IFC-Grupo Banco Mundial. Inicialmente se hará una investigación cualitativa a partir de artículos sobre gobierno corporativo y empresas de familia, así como de códigos de buen gobierno de diferentes partes del mundo para utilizarlos como marco de referencia, con el fin de generar un impacto en las empresas de familia colombianas y apoyar el crecimiento de la cultura de buen gobierno.

Palabras clave: Gobierno corporativo, empresas familiares, prácticas de buen gobierno

INTRODUCCIÓN

De acuerdo con Domínguez (2012), las empresas cerradas de carácter familiar componen un alto porcentaje del tejido empresarial colombiano; el emprendimiento, la innovación y la competitividad se inician en este tipo de compañías que, ante la celebración de acuerdos de libre comercio, deben enfrentar los retos de un mundo competitivo y globalizado. Estas empresas son importantes generadoras de empleo y riqueza en las regiones y en el consolidado nacional, y su sostenibilidad está amenazada por riesgos inherentes a las relaciones familiares en su gestión, así como por la imposibilidad de obtener recursos financieros que materialicen sus proyectos de inversión a mediano y largo plazo.

Por lo anterior, desde 2009 el país cuenta con un conjunto de recomendaciones de gobierno corporativo para empresas cerradas y familiares contenidas en una guía, para cuya elaboración se consultó la realidad del empresario, y se buscó resolver sus problemas característicos de gestión, confiabilidad y sostenibilidad. Para la implementación de dichas recomendaciones, Confecámaras, con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) y el Programa de Cooperación al Desarrollo Económico del Gobierno (SECO), concibió un proyecto para la implementación de buenas prácticas organizacionales al interior de las PYMES del país. Así, con la co-ejecución de las cámaras de comercio de Bogotá, Barranquilla, Cali, Bucaramanga, Cartagena y Santa Marta, se desarrolló una metodología de implemen-

tación de la guía, se formaron más de sesenta consultores capaces de aplicarla, y se llevaron a cabo jornadas de sensibilización para empresarios y para financiadores de empresas en crecimiento, como los fondos de capital privado.

Ocho años después se evidencia la necesidad de visitar el conjunto de recomendaciones sugeridas en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, a fin de evaluar cuáles de ellas han tenido mayor acogida, y cuáles una tasa de adopción más baja, de tal manera que se genere el debate respecto de una nueva actualización del conjunto de recomendaciones que refleje las necesidades y desafíos actuales de las compañías, de cara a la estructuración de un buen sistema de gobierno corporativo en la organización.

Esta investigación tiene como objetivo proporcionar un análisis del nivel de implementación de las recomendaciones de la guía para sociedades cerradas y familiares que servirá como insumo para su actualización. Más específicamente, se busca definir un conjunto de empresas que harán parte del análisis a fin de revisar el nivel de implementación de las recomendaciones por módulos de trabajo, a la luz del debate académico relacionado. El objetivo final consiste en presentar los hallazgos y sugerencias a IFC-Grupo Banco Mundial, con el fin de realizar los ajustes necesarios a la Guía.

1. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La revisión de la literatura se realizó a partir del estudio individual de cada uno de los temas: las empresas familiares y el gobierno corporativo, para luego analizar cómo se han relacionado desde el punto de vista investigativo, a partir de una indagación sobre el estado del arte del gobierno corporativo al interior de las empresas familiares. Se estudian diferentes componentes que, bajo ciertos lineamientos, hacen parte de un buen gobierno en este tipo de empresas: asamblea de accionistas, asamblea de familia, junta directiva, concejo familiar y protocolo familiar. Finalmente, se discuten las posibles direcciones de la investigación en un futuro con base en el protocolo familiar.

1.1. Empresas familiares

Las empresas familiares han sido una constante en la historia empresarial; sin embargo, Bird, Welsch, Astrachan y Pistrui (2002) afirman que no fue sino hasta 1990 que el campo de estudio se comenzó a ver como una disciplina académica independiente. A pesar de eso, Jensen y Meckling (1976) han estudiado el tema a la luz de la teoría de agencia. De igual manera, a partir de ese tipo de investigaciones de profesionales reconocidos, se comenzaron a publicar artículos en fuentes pertinentes como la revista *Organizational Dynamics* que en 1980 dedicó una edición entera a temas de familia. También, desde 1988 *Family Business Review* se ha ocupado del tema y hoy en día es la revista académica más reconocida con

un enfoque específico en empresas familiares. Este enfoque de investigación y fuentes de divulgación como los diarios y conferencias han venido sentando las bases para establecer una disciplina específica al respecto.

Por otro lado, a través de los años se ha detectado un crecimiento en la cantidad de profesionales que estudian ese campo específico, tendencia que se ha consolidado gracias a organizaciones como *Family Firm Institute*, fundada en 1986 (Bird *et al.*, 2002). Sin embargo, para ese entonces la mayoría de los artículos alrededor del tema carecían de análisis sistemático y rigor científico (Wortman, 1994). Incluso ahora se sigue insistiendo en la necesidad de establecer una definición sistémica de las empresas familiares que establezca puntualmente las diferencias frente a una empresa no familiar. Al respecto, muchos autores cuestionan la homogeneidad de las empresas familiares en sí, lo que no permite generar una definición común y eso ocurre porque el nivel de involucramiento de los miembros de familia con la empresa varía en cada caso (Sharma, 2004).

Christman *et al.* (2005) siguen esa línea y señalan que diferentes investigadores han definido la empresa familiar bajo los siguientes componentes de involucramiento familiar: propiedad, gerencia y sucesión. Los mismos autores sostienen que en la literatura se evidencia una falta de precisión respecto de esos componentes, por lo cual proponen una solución alterna para identificar cuándo una empresa es familiar, basada en su esencia. Christman *et al.* (2005) explican que existen cuatro componentes de la esencia que pueden ser una guía para definir una

empresa familiar, al realizar un análisis cuantitativo y cualitativo de esos elementos: i) la intención de la familia de mantener el control de la propiedad; ii) la generación de recursos y capacidades a partir de las interacciones de la familia con la empresa; iii) una visión creada por la familia y concebida para atravesar las generaciones, y iv) el cumplimiento de esta última.

Por su parte, Sharma, Chrisman y Chua (1997) plantean que la mayoría de la literatura en firmas familiares se ha enfocado en las relaciones de la familia, sin considerar su efecto en el desempeño de la empresa, y señalan la necesidad de establecer teóricamente qué determina una empresa familiar para poder desarrollar una definición más operativa y dar base a futuras investigaciones en ese campo. Con la elaboración de esa definición como objetivo, Astrachan *et al.* (2002) desarrollaron el *Family Power Experience Culture Scale* (F-PEC) para medir los niveles de involucramiento familiar en la empresa. Según Chrisman (2009), esta escala se basa en tres elementos: poder, experiencia y cultura. Dentro del poder se estudian otros tres factores principales: la propiedad, la gobernanza y la gerencia; con respecto a la experiencia, se miden la generación y el número de miembros familiares involucrados en la firma; finalmente, para el cálculo del factor cultural se analiza el compromiso familiar hacia la firma y la superposición de los valores de la familia y de la empresa.

Según Chrisman *et al.* (2009), en 2004 Pramodita Sharma desarrolló una perspectiva alterna para la literatura de empresas familiares que ordenaba los resultados de su análisis, no según temas gerenciales, sino a partir de unidades que incluyen a los individuos, las relaciones, la organización familiar y el rol de la empresa dentro de la sociedad. Esa perspectiva fue la base para el crecimiento de la investigación de las empresas familiares, campo de estudio que continúa avanzando por lo que actualmente diferentes profesionales desarrollan investigaciones en ese campo. Más específicamente existe un gran número de hallazgos referidos a la importancia del gobierno corporativo en las empresas familiares.

Las empresas familiares son un tema muy amplio que abarca diferentes componentes, por lo cual ha sido cada vez más estudiado en la literatura. Dyer y Sánchez (1998) realizaron un revisión de 186 artículos publicados en *Family Business Review* para evaluar los temas más estudiados en ese campo y entre ellos encontraron: la dinámica de la familia y el negocio, el desempeño de las firmas, la consultoría en empresas familiares, el género y las etnias en empresas familiares, el desempeño económico, los conflictos de familia y, dentro de la empresa, la formulación de estrategias, y la internacionalización y profesionalización de la firma (Zahra *et al.*, 2002). Así mismo, en el análisis se encontró que el tema de gobierno corporativo se estudiaba únicamente en un 10% de los artículos revisados, lo cual demuestra una falta de inclusión del tema en el estudio de empresas de familia.

La sucesión ha sido un elemento de alta relevancia a través del tiempo en el campo de investigación de empresas familiares. McChonahy *et al.* (1998) resaltan el papel de los herederos en la gerencia, dando inicio a esta línea de investigación. Según un estudio de Handler (1989), hay muchos artículos enfocados en el tema debido a que, basados en su experiencia, los gerentes de empresas familiares sostenían que la sucesión era un reto clave que enfrentaban las firmas. Otros sustentan que las firmas controladas por los descendientes del fundador son más eficientes en su operación, generando así incrementos en su rendimiento (McChonahy *et al.*, 1998).

1.2. Gobierno corporativo

El término gobierno corporativo es relativamente reciente en la investigación, a pesar de que con anterioridad se han estudiado temas relacionados con ese concepto. Según Guzmán y Trujillo (2012), el objetivo de la implementación de un buen gobierno en una empresa es el "... fortalecimiento de su

administración y desempeño para aumentar su durabilidad y reducir su tasa de liquidación, facilitar su acceso a diferentes fuentes de financiamiento e impulsar la instauración de una cultura de buen gobierno empresarial en el país”. Este buen gobierno se logra a través de la implementación de ciertas medidas que buscan mitigar los conflictos de agencia que se pueden presentar en la empresa. Como mecanismos de mitigación de dichos conflictos, los autores sugieren medidas de composición y funciones de la junta directiva y la asamblea general de accionistas, medidas de revelación de información y medidas que garanticen un control de gestión más exhaustivo.

Como ya mencionamos, y como Guzmán y Trujillo (2012) reiteran, el planteamiento inicial de los conflictos de agencia se le atribuye a Jensen y Meckling. Según González *et al.* (2010), existen diferentes tipos de problemas de agencia y de estructura de propiedad y control, entre ellos el problema entre gerentes y accionistas, el cual ha sido ampliamente estudiado en la literatura. Adicionalmente, los mismos autores sostienen que existen otros tipos de conflictos de agencia que no han sido estudiados a profundidad como el que se presenta entre accionistas de la empresa y tenedores de deuda, y el de intereses entre grandes accionistas y accionistas minoritarios.

Así mismo, diversos elementos dentro de una empresa pueden afectar los conflictos de agencia, tanto de manera positiva como negativa. La junta directiva es uno de ellos, y es un factor muy estudiado en la literatura, pero hay teorías contradictorias acerca de la relación entre su composición y el rendimiento de la empresa. En primera instancia Jensen y Meckling (1976) sostienen que la junta directiva es ineficiente cuando el CEO es el mismo presidente, y plantean que ese organismo es inefectivo generalmente debido a que su objetivo en muchas instancias es desalentar el conflicto, el cual es inevitable para una empresa. De igual forma, otros autores sostienen que las juntas directivas no son la instancia más adecuada para establecer la compensación económica gerencial cuando el CEO hace parte de ellas (Crystal, 1991). En relación con ello, Lambert *et al.* (1993) identifican una relación positiva entre la compensa-

ción gerencial y el porcentaje de miembros de junta externos a la compañía.

Por otra parte, a través de la historia se ha generado un paralelo que aplica la investigación del tema de gobierno corporativo a los códigos o guías de buen gobierno, los cuales han sido elaborados por diferentes países, e incluso por organizaciones no gubernamentales como el Banco Mundial y la OECD para impulsar el desarrollo de las empresas, pues lo relacionan con el desempeño económico de los países. El primer código de gobierno corporativo fue creado por Estados Unidos en 1978, seguido por la Guía de Hong Kong, once años después. Sin embargo, fue en 1992 cuando se impulsó realmente el tema con la creación del *Cadbury Code* en el Reino Unido, código que impulsó la generación de nuevos códigos y más literatura respecto de ese tema.

Según O’Shea (2005), la mayoría de códigos tratan los siguientes temas: el balance de gerencia, la división de responsabilidades entre presidente de junta y CEO, la necesidad de la promulgación de información a la junta directiva, algunos procedimientos para la asignación de nuevos gerentes, reportes financieros balanceados y, por último, el mantenimiento de una comunicación sobre el control interno. Por otro lado, Aguilera y Cuervo (2004) sostienen que en la literatura hay poco análisis sistemático acerca del efecto de esos códigos en la estructura de las empresas de familia, y del comportamiento de los gerentes y la familia frente a los sistemas de gobernanza.

1.3. Gobierno corporativo en empresas de familia

En el contexto de las empresas familiares aparecen nuevos conflictos de agencia que muestran diferentes necesidades de gobierno corporativo, como el que se presenta entre propietarios y gerentes en las empresas familiares, tema sobre el cual González

et al. (2010) hacen un llamado a los investigadores acerca de la importancia de su profundización. Según Ali *et al.* (2007), las empresas de familia enfrentan menos conflictos de agencia que las empresas no familiares, pero las primeras se caracterizan por una mayor agudeza en los conflictos entre accionistas controlantes y no controlantes. En relación con ello, hay un mecanismo de gobierno analizado por Jara-Bertin, López Iturriaga y López de Foronda, quienes "... estudian la capacidad de otros accionistas de desafiar el control ejercido por la familia como accionista controlante" (González *et al.*, 2011).

La necesidad de implementar prácticas de gobierno corporativo más exhaustivas en empresas familiares se evidencia en la literatura por la cantidad de implicaciones que, según sostienen diferentes autores, conlleva el involucramiento familiar. Es claro que al interior de una empresa el factor familia genera una dinámica diferente y una relación interdependiente, lo cual lleva a que todo tipo de decisión tomada en las empresas tenga en cuenta estos aspectos, siendo conscientes de las limitaciones que implican. Lo anterior ha llevado a que los profesionales investiguen más a fondo los efectos de la relación entre familia y empresa para aprovechar sus beneficios y mitigar los riesgos que genera el factor familia.

Desde 1904, Max Weber argumentó que los valores basados en la cultura familiar pueden generar limitaciones para el buen desempeño económico de las compañías, lo cual se evidencia en que miembros de la familia involucrados con la empresa y en capacidad de tomar decisiones pueden dar más peso a los objetivos familiares no económicos, cuyas necesidades difieren de la empresa: "... los motivos de la existencia de empresas familiares no están basados puramente en consideraciones económicas" (Sundaramurthy, 2008). Por eso se resalta la importancia de establecer en el protocolo familiar una misión, una visión y unos objetivos para la empresa y la familia.

Según IFC (2015), "... a diferencia de otros tipos de empresas, los miembros de la familia cumplen distintos papeles dentro de su empresa, la cual a veces puede llevar a una falta de alineación de los

incentivos entre todos los miembros de la familia". Por eso es importante que las empresas definan los límites de sus objetivos debido a que al momento de tomar decisiones lo que es bueno para la empresa es bueno para la familia, pero lo que es bueno para la familia, no necesariamente lo es para la empresa. Según Ali *et al.*, "... el control para ciertos miembros de familia puede dar poder para la búsqueda de beneficios propios a costo de los demás accionistas" (2007), lo cual, frente a temas como la repartición de dividendos y la dominación de la junta directiva, se puede lograr a través del ejercicio de sus derecho de voto.

En su tesis Arregle *et al.* (2007) analizan la integración entre la familia y la empresa, y plantean que la dinámica familiar puede afectar en gran parte el desarrollo de la compañía, por lo que sustentan que el capital social familiar afecta la construcción del capital social de la compañía, y sostienen que el nivel de capital social familiar define si una empresa se puede clasificar como familiar o no, es decir que una compañía de propiedad y gerencia familiar con un capital social familiar débil puede acercarse más a ser una empresa no familiar.

Por su parte, autores como Eddleston *et al.* (2010) y Bertrand (2006) resaltan el beneficio que conlleva la confianza para las empresas de familia; sin embargo, señalan que su abuso puede provocar diferentes conflictos de agencia, lo que sucede cuando la confianza se vuelve ciega y lleva a la toma de decisiones amorales por complacencia de los miembros (Eddleston, 2010). A su vez, Fukuyama (1995) plantea que "... en las sociedades las personas son criadas para confiar en las relaciones familiares y desconfiar de externos, lo cual impide un desarrollo formal de las instituciones familiares".

Se evidencian en la literatura dos enfoques respecto del impacto del involucramiento familiar: están quienes hacen énfasis en los beneficios y quienes se enfocan en los riesgos y efectos negativos. Estos últimos se basan principalmente en los conflictos de agencia (Schulze *et al.*, 2001). La principal debilidad de esas visiones extremas es que parten del supues-

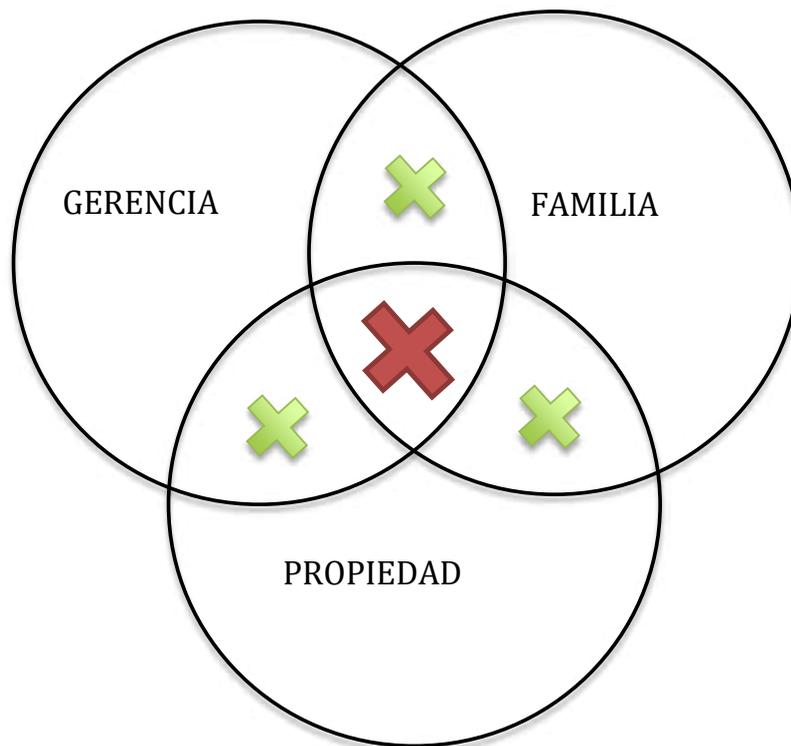
to de que el único objetivo de la compañía es la rentabilidad financiera (Chua *et al.*, 2003).

Villalonga, Amit, Trujillo y Guzmán (2015) van más allá en los estudios relacionados con los problemas que acarrea la falta de prácticas de buen gobierno en empresas familiares, y al respecto citan a Becht, Bolton & Röell para definir gobierno corporativo como “la reconciliación de conflictos de interés entre los diferentes grupos de interés”. De igual manera, sostienen que en una empresa familiar existen cuatro conflictos de agencia: entre accionistas y gerentes; entre controlantes y no controlantes; entre accionistas y acreedores, y entre accionistas familiares y familiares externos (2015). Según Villalonga *et al.* (2015), la literatura se ha enfocado mayoritariamente en los primeros dos conflictos, dejando de lado el conflicto de los accionistas con los acreedores y los

familiares externos. Por otro lado, la relación entre los familiares externos y la firma no se ha estudiado a profundidad, lo cual no permite formalizar una alineación de objetivos.

Tagiuri & Davis crearon un modelo llamado *three circle model* (1982) que representa los tres participantes más importantes de una empresa familiar: la familia, los propietarios y los empleados; agregan a ese modelo un participante adicional (los acreedores) y revisan su relación con los actores mencionados. En la ilustración 1 se observan los tres actores principales del modelo original, y las superposiciones estudiadas; la superposición central representa el elemento en el que la literatura aún no ha profundizado que corresponde a los actores que hacen parte de la gerencia, de la propiedad y de la familia.

Ilustración 1:



Fuente: elaboración propia a partir de los conceptos del Three Circle Model de Taiguri y Davis (1982).

Según Christman *et al.* (2005), hay estudios que sugieren que el éxito de las empresas de familia depende principalmente del manejo efectivo de la superposición de la familia y la empresa, y de sus actividades y procesos. Sin embargo, Chua *et al.* (2003) sostienen que esa representación ha sido útil en la clasificación del tipo de inconvenientes que generan los actores de las empresas familiares y sus relaciones; sin embargo, sustentan que "... esta teoría carece de una variable dependiente y que por este motivo no se debe confiar a la teoría para examinar la eficacia de decisiones familiares, acciones, estructura organizacional, estrategias y explotación de recursos".

Villalonga *et al.* (2015) también plantean diferentes mecanismos de mitigación de conflictos de agencia en cualquier tipo de empresa, entre ellos, la concentración de la propiedad, las juntas directivas, la compensación gerencial, la reducción en el flujo de caja libre a través de deuda o dividendos, las adquisiciones corporativas, las fusiones de clase dual, y la protección legal y regulatoria para los inversionistas. Por otra parte, sustentan que existen mecanismos específicos para mitigar los conflictos de agencia para empresas familiares como la asamblea familiar, el concejo de familia, el protocolo familiar y los acuerdos de accionistas, y sostienen que la asamblea familiar y el concejo familiar son los cuerpos gobernantes más importantes de una empresa de familia (Villalonga *et al.*, 2015).

Asamblea familiar

Según Villalonga *et al.* (2015), la asamblea familiar es un foro que une a todos los miembros de familia de cierta edad, sin importar su relación con la firma. Para Davis, a través de ese órgano se puede entrenar a la familia para entender la empresa familiar y sus implicaciones, así como fortalecer la identidad y el orgullo familiar (Villalonga, 2002). Entre los objetivos de la asamblea familiar están: proveer a los miembros con información de la empresa y la familia; generar un diálogo constructivo sobre valores familiares, visión y misión, y elegir el concejo familiar (Villalonga *et al.*, 2015). Por otra parte, el concejo familiar

es un grupo representativo que organiza reuniones, desarrolla políticas y crea temas de discusión para su aprobación en la asamblea familiar. Según Villalonga *et al.* (2015), el objeto de un concejo familiar es alinear los objetivos de la familia con los de la empresa y proveer un espacio seguro para la resolución de conflictos

Juntas directivas

Bettinelli (2011) sostiene que en la literatura de gobierno corporativo los autores se han enfocado principalmente en la composición de las juntas directivas y en el desempeño de la compañía. En cuanto a su composición, y como mitigadora de conflictos de agencia, se plantea que existe una relación positiva entre el desempeño de la firma y el grado de independencia de la junta directiva (Anderson & Reeb, 2004). Por el contrario, otros autores sostienen que en la empresa familiar es innecesaria una independencia de las juntas directivas debido a que el control y la propiedad están concentrados en la familia (Klein *et al.*, 2005). Bettinelli (2011) argumenta que "... muchos académicos han reconocido que los efectos de la estructura y composición de juntas directivas en el desempeño de la firma es indirecto y más complejo aún".

Protocolo familiar

El protocolo familiar es un componente importante para un buen gobierno en las empresas familiares, pero se encuentra muy poco en la literatura. Villalonga *et al.* (2015) definen al protocolo de familia como un "... acuerdo escrito y moralmente comprometedor que articula los valores, la misión y la visión de la familia y de la empresa y que define las políticas, reglas y acuerdos que regulan las relaciones de la familia con la firma, como empleados, propietarios o miembros de familia externos". De igual manera, la CAF define el protocolo de familia como un "acuerdo entre familiares accionistas que desean gestionar de manera unitaria y preservar a largo plazo [...] por medio de una regulación de la organización las rela-

ciones profesionales entre la familia, la empresa o el patrimonio”. Según Guzmán y Trujillo (2012), “El Protocolo de Familia puede representar desde un pacto moral entre los miembros de la familia fundadora, hasta un contrato del que se deriven obligaciones y derechos con implicaciones legales”.

Por su parte, la CAF plantea que un protocolo familiar debe tener en cuenta la cultura y los valores familiares, haciendo explícitas su misión y visión, su historia y los valores familiares. Muchos autores sostienen también la importancia de incluir los temas tanto de carácter familiar como corporativo en el protocolo, con el fin de trazar una línea entre los dos, y al mismo tiempo tener claros los puntos en común. Por otro lado, Guzmán y Trujillo (2012) proponen que “... el protocolo debe establecer mecanismos por medio de los cuales el consejo de familia informa a todos los asociados sobre las operaciones celebradas entre algunos de sus miembros y la empresa”. De igual forma, CAF asegura que “es necesario limitar el involucramiento de familiares y allegados políticos, o, por lo menos, regular estas relaciones con la empresa” (Guzmán y Trujillo, 2012).

La misma organización plantea que “... si la familia desea conservar el control familiar, es en este documento donde se determinan los límites máximos de propiedad para accionistas diferentes a la familia, además de hacer explícitas las normas que regulen los testamentos y los regímenes legales matrimoniales para la unidad de control por parte de la familia”. Igualmente, afirma que “el protocolo debe regular de manera imprescindible las funciones de las asambleas y los consejos de familia” (CAF, 2006).

También se ha discutido la importancia de incluir dentro del protocolo familiar los lineamientos para el empleo de miembros de familia. Para ello, Guzmán y Trujillo (2012) proponen clarificar las normas de incorporación de los miembros de la familia a la empresa, incluyendo temas como los requisitos de entrada, las restricciones, el proceso de selección, las condiciones contractuales, la experiencia mínima, la formación requerida, la edad y las políticas de remuneración. Por otro lado, el Código Buysse reco-

mienda que la dirección de la creación del plan de sucesión sea responsabilidad de la junta directiva y se incluya en el protocolo familiar.

Plan de sucesión

Diferentes códigos de buen gobierno corporativo alrededor del mundo resaltan la importancia de incluir planes de sucesión entre los lineamientos de la compañía, tema que ha sido estudiado ampliamente en la literatura. En el proceso de involucramiento de futuros sucesores familiares Handler (1991) propone tres etapas: crecimiento personal, participación en el negocio y capacidad de continuar con el liderazgo. Al respecto se distinguen dos corrientes, una que representan Barnes y Hershon (1976), quienes estudian el paralelo entre las transiciones de la empresa y la familia, y otra que surge de Kepner (1983) quien examina su correlación con respecto a los ciclos de vida de la familia.

Según la IFC (2015), existen tres etapas principales en la creación y desarrollo de la empresa con respecto a los miembros de familia activos: i) la etapa *fundador*; ii) la *etapa sociedad de hermanos*, y iii) la *etapa confederación de primos*. En todas ellas se deben establecer prioridades; sin embargo, si se quiere perdurar en el tiempo es indispensable tener en cuenta el tema de la sucesión.

1.4. Conclusiones y futuras líneas de investigación

El tema del gobierno corporativo en empresas familiares en la literatura ha ganado fuerza recientemente debido al incremento en el número de profesionales que investigan el tema y a las fuentes confiables que los publican, inclusive con la creación de diferentes revistas especializadas. Todo ello se debe a la relevancia que se le ha atribuido en los últimos

años al tema, principalmente por la creación de los códigos país y otras guías sobre gobierno corporativo en diferentes tipos de sociedades.

A lo largo de dichos estudios es posible encontrar variados esfuerzos por definir una empresa familiar y por determinar los factores que la diferencian de una empresa no familiar; además, se sustenta que la dinámica de la familia y el negocio es más compleja en la primera que en la segunda, y que afecta el desempeño de ese tipo de firmas. En la literatura existe una base común para los temas analizados en el contexto del gobierno corporativo que incluye el involucramiento familiar con la empresa a partir de propiedad, la gerencia y la sucesión. De igual forma, diferentes teorías han intentado explicar la existencia y el grado de influencia de órganos como la asamblea familiar, la junta directiva, y el protocolo familiar. Además, los diferentes conflictos de agencia han sido objeto de profundos estudios, e incluso se han proyectado nuevos conflictos que pueden surgir con el tiempo; al respecto, autores como Villalonga, Trujillo y Guzmán (2015) han propuesto mecanismos de monitoreo y mitigación de conflictos relacionados con ese tipo de empresas.

Sin embargo, quedan muchos temas por analizar a fondo en cuanto a lineamientos específicos, entre ellos el estudio de sus efectos en la compañía, y la

mejor manera de implementarlos. El protocolo familiar es uno de los temas de gobierno corporativo que menos se menciona en la literatura, y que puede ser una herramienta muy valiosa para una empresa familiar. Por eso es importante ampliar la investigación relacionada con los componentes que deben hacer parte de un buen protocolo. Sería interesante profundizar en el tipo de lineamientos se podría incluir en un protocolo familiar a fin de garantizar la máxima inclusión de los temas de gobierno corporativo en lo referente a la familia.

De igual manera, no se evidencian niveles de análisis importantes en cuanto a los mecanismos de control y cumplimiento de los lineamientos establecidos. Así mismo, resulta esencial para el desarrollo del tema de investigación un estudio más profundo acerca de lo que implica estar en cada uno de los tres grupos del *Three Circle Model*, y más que todo lo que implica estar en sus intersecciones en cuanto a procesos específicos. Adicionalmente, se propone un estudio más profundo sobre la variable dependiente que sugieren Chua *et al.* (2003) dentro de este modelo. Por otro lado, se pueden estudiar a profundidad ciertos conflictos de agencia como el que se da entre los accionistas de la empresa y los tenedores de deuda, y el conflicto de intereses entre grandes accionistas y accionistas minoritarios.

2. METODOLOGÍA

Para esta investigación se realizó un análisis cualitativo a partir de fuentes confiables, mayormente artículos en revistas calificadas como Q1. Para la revisión de la literatura se consultaron artículos publicados hace no más de treinta años, relacionados con temas generales de empresas familiares y gobierno corporativo, así como artículos dedicados específicamente a estados del arte pertinentes.

Adicionalmente se revisaron diferentes códigos de gobierno corporativo de organismos o países con el fin de realizar un análisis comparativo y rescatar temas que nuestro código actual no contiene. Esto con el fin de hacer las sugerencias de mejora para la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia.

Bibliografía

- Aguilera, R. & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3).
- Ali, A.; Chen, T. & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 1-2.
- Anderson, R. & Reeb, D. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Sciences Quarterly*, 49(2), 209-237.
- Arregle, J.; Hitt, M., Sirmon, D. & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44, 73-95.
- Astrachan, J. H.; Klein, S. B. & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15, 45-58.
- Barnes, L. B. & Hershon, S. A. (1976). Transferring power in family business. *Harvard Business Review*, 54(4), 105-114.
- Bertrand, M. & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20, 73-96
- Bettinelli, C. (2011) Board of directors in family firms: an exploratory study of structure and group process. *Family Business Review*, 24,151-69
- Bird, B.; Welsch, H., Astrachan, J. H. & Pistrui, D. (2002). Family business research: The evolution of an academic field. *Family Business Review*, 15(4), 337-350.
- CAF (2006). *Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado*. Banco de Desarrollo de América Latina –CAF.
- Chrisman, J. J.; Chua, J. H. & Sharma, P. (2003). Current trends and future directions in family business management studies: Toward a theory of the family firm. *Coleman Foundation White Paper Series*.
- Chrisman, J. J.; Chua, J. H. & Litz, R. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 335-354.
- Chrisman, J. J.; Chua, J. H. & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, 555-576.
- Chrisman, J.; Chua, J., Kellermanns, F. & Chang, E. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 60, 1030-1038.
- Chrisman, J.; Kellermanns, F., Chan, K. & Liano K. (2009). Intellectual foundations of current research in family business: An identification and review of 25 influential articles. *Family Business Review*, 23(1), 9-26.
- Chua, J.; Chrisman, J. & Steier, L. (2003). Extending the horizons of Family Business Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 331-338.
- Comisión de Gobierno Corporativo para las empresas no listadas (2009). *Buysse Code*. Bélgica.

- Confecámaras (2002). *White Paper. Código marco de buen gobierno*. Bogotá.
- Core, J. E.; Holthaysen, R. W. & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.
- Crystal, G. (1991). *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives*. W.W. Norton and Company, New York.
- Davis, P. & Harveston, P. (1998). The influence on family on the family business succession process: A multi-generational perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 22(3), 31-53.
- Davis J. (2002). *The Family Constitution Handbook*. Cambridge, MA: Cambridge Fam. Enterp. Group Advisors to Family Enterprise.
- Davis J. (2007). Governance of the business family. *Harvard Business Scholar*. Note 807-020, Boston.
- Dyer Jr.; W. G. & Sánchez, M. (1998). Current state of family business theory and practice as reflected in Family Business Review 1988-1997. *Family Business Review*. 11(4): 287-295.
- Eddleston, K.; Chrisman, J., Steier, L. & Chua, J. (2010). Governance and Trust in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34, 6, 1043-1056.
- Fukuyama, F. (1995). *Trust: The social virtues and the creation of prosperity*. Free Press Paperbacks. No. D10 301 c. 1/c. 2.
- González, M.; Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M. A. (2011). Revisión de la literatura de Empresas Familiares: una perspectiva financiera. *Academia, Revista Latinoamericana de Administración*, 47, 18-42.
- González, M.; Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M. A. (2010). Empresas Familiares: Revisión de la literatura desde una perspectiva de agencia. *Revista Cuadernos de Administración*, 23(40), 11-13.
- Guzmán, A. & Trujillo, M. A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá: Editorial Cesa.
- Handler, W. C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, 2(3): 257-276.
- Handler, W. C. (1992). The succession experience of the next generation. *Family Business Review*, 5(3).
- IFC (2015). *Manual IFC de gobierno de Empresas Familiares*. Washington.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48, 831—880.
- Kepner, E. (1983). The family and the firm: A coevolutionary perspective. *Organizational Dynamics*, 12(1), 57-70.
- Kets de Vries, M. F. R. (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news. *Organizational Dynamics*, 21(3), 59-71.
- Klein, P.; Shapiro, D. & Young, J. (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: The canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 769-784.

- Lambert, R.; Larcker, D. & Weigelt, K. (1993). The structure of organizational incentives. *Administrative Science Quarterly* 38, 438-461.
- Massis, A.; Sharma, P., Chua, J. & Chrisman, J. (2012). *Family Business Studies; An Annotated Bibliography*. USA: Edward Elgar Publishing Ltd. Northampton.
- Morris, M. J.; Williams, R. O., Allen, J. A. & Avila, R. A. (1997). Correlates of success in family business transitions. *Journal of Business Venturing*, 5, 384-401.
- McConaughy, D.; Walker, M., Henderson, G. & Mishra, C. (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value. *Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.
- O'Shea, N. (2005). Corporate Governance Where we are and what's next. *Accountancy Ireland*, 37(6), 33.
- Schulze, W. S.; Lubatkin, M. H., Dino, R. N. & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Sharma, P.; Chrisman, J. J. & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10, 1-36.
- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: Current status and directions for future. *Family Business Review*, 17, 1-36
- Sundaramurthy, C. (2008). Sustaining Trust Within Family Businesses. *Family Business Review*, 2(1), 89-102.
- Tagiuri R., Davis J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9:199-208
- Villalonga, B.; Amit, R., Trujillo M. A. & Guzmán, A. (2015). Governance of family firms. *Annual Review of Economics*, 7, 635-654.
- Wortman Jr., M. S. (1994). Theoretical foundations for family-owned businesses: A conceptual and research based paradigm. *Family Business Review*, 7(1): 3-27.
- Zahra, S. A. & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17(4), 331-346.

INFORME DEL
LABORATORIO EMPRESARIAL
CESA

2018 - I