

MARÍA ANDREA TRUJILLO
ALEXANDER GUZMÁN
(COMPILADORES)

INVESTIGACIÓN SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Confederación Suiza

Departamento Federal de Asuntos Económicos (DFE)
Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO)



40
AÑOS
1975 - 2015



**Colegio de Estudios
Superiores de Administración**

INVESTIGACIÓN SOBRE GOBIERNO
CORPORATIVO EN COLOMBIA

María Andrea Trujillo
Alexander Guzmán
(Compiladores)

INVESTIGACIÓN SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA

Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio –CONFECÁMARAS–
Swiss Secretariat for Economic Affairs –SECO–
Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–

658.045 / T866i 2014

Investigación sobre gobierno corporativo en Colombia / María Andrea Trujillo, Alexander Guzmán (Compiladores). Colombia: Colegio de Estudios Superiores de Administración -CESA-. Dirección de Comunicaciones y Marketing, 2014. 362p.

ISBN: 978-958-8722-50-4

Descriptores:

- Gobierno Corporativo – Colombia
- Gobierno Corporativo – América Latina
- Gobierno Corporativo – Empresas familiares

- © 2014 CESA – Colegio de Estudios Superiores de Administración
© 2014 Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio – Confecámaras
© 2014 Swiss Secretariat for Economic Affairs – SECO
© 2014 María Andrea Trujillo Dávila – maria.trujillo@cesa.edu.co
© 2014 Alexander Guzmán Vásquez – alexander.guzman@cesa.edu.co

ISBN: 978-958-8722-50-4

Comunicaciones y Marketing
Cra. 5A # 35 - 27 piso 3
www.editorialcesa.com
www.cesa.edu.co

Bogotá, D.C., junio de 2014

Nombre del Proyecto: Gobierno Corporativo
Código: 10013
Línea: Finanzas

Coordinación editorial:
CESA – Departamento de Comunicaciones y Marketing

Diseño y diagramación: José Ignacio Curcio Penen
Diseño de portada: Jesús Chaparro T.

Impresión: Imageprinting Ltda.

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

Impreso y hecho en Colombia
Printed and made in Colombia

*Esta obra es dedicada a Juan Abel Lara Dorado, académico, investigador
y docente destacado, precursor de las cátedras de Gobierno Corporativo
en las universidades Nacional, del Cauca y Pontificia Javeriana.*

CONTENIDO

PRÓLOGO	
Por la eficiencia competitiva de los empresarios colombianos	15
<i>Julián Domínguez Rivera</i>	
PRÓLOGO	19
<i>Thierry D. Buchs</i>	
1. INTRODUCCIÓN	21
1.1. Gobierno corporativo en América Latina y Colombia	21
1.2. Investigación sobre gobierno corporativo en Colombia	26
1.3. Referencias	36
2. GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA. TENDENCIAS ACTUALES	39
2.1. Introducción	40
2.2. Marco de Referencia	41
Marco teórico	41
Marco conceptual	44
Marco histórico	55
Marco legal	56
2.3. Características del gobierno corporativo en Colombia	59
Garantía de un marco eficaz para el gobierno corporativo	49
Los derechos de los accionistas y funciones	49
Tratamiento equitativo de los accionistas	50
El Papel de las partes interesadas	
en el ámbito del gobierno corporativo	50
Divulgación de datos y transparencia	50
Las responsabilidades del Consejo	51
2.4. Conclusiones	67
2.5. Referencias	68

Investigación sobre Gobierno Corporativo en Colombia

3.	GOVERNANCE CODES: FACTS OR FICTIONS? A STUDY OF GOVERNANCE CODES IN COLOMBIA	65
3.1.	Introduction	66
3.2.	Literature review	69
3.3.	OECD guidelines and code quality	70
3.4.	Data set and test	71
	Variables	72
	Regressions	74
	Test of hypotheses H1 and H1a	74
	Test of hypotheses H2 and H2a	76
	Mechanisms of improvement	78
3.5.	Conclusions	79
3.6.	References	80
4.	TRANSPARENCIA INFORMATIVA 'ON-LINE' EN EMPRESAS COLOMBIANAS	85
4.1.	Introducción	86
4.2.	Concepto e implicaciones de la transparencia informativa	87
4.3.	Investigaciones previas	89
4.4.	Metodología del estudio	94
4.5.	Resultados del estudio	95
4.6.	Conclusiones	103
4.7.	Referencias	104
5.	INTERNET-BASED CORPORATE DISCLOSURE AND MARKET VALUE: EVIDENCE FROM LATIN AMERICA	109
5.1.	Introduction	110
5.2.	Literature review	113
5.3.	Data and corporate disclosure index	116
	Corporate Disclosure Index	116
	Variables description	125
	Descriptive statistics	127
5.4.	Empirical analysis	129
	Results	129
	Robustness checks	133
5.5.	Conclusion	136
5.6.	References	138
6.	FAMILY FIRMS AND FINANCIAL PERFORMANCE: THE COST OF GROWING	145
6.1.	Introduction	146
6.2.	Theoretical background and working hypotheses.	149
6.3.	Database and methodology	153

Contenido

The Measurement of Family Involvement	159
Performance Measure Variables	161
Control Variables	162
6.4. Econometric Results	167
Family Involvement and Performance Regressions	167
Partial Effects of Family Involvement	173
Robustness Checks	176
6.5. Conclusions	179
6.6. Acknowledgments	180
6.7. References	182
7. FAMILY FIRMS AND DEBT: RISK AVERSION VERSUS RISK OF LOSING CONTROL	189
7.1. Introduction	190
7.2. Family involvement and capital structure	192
7.3. Database and methodology	194
Measuring family involvement in the firm	198
Leverage measures	199
Control variables	199
7.4. Results	204
7.5. Robustness	212
7.6. Conclusion	216
6.7. References	217
8. DIAGNÓSTICO DE GOBIERNO CORPORATIVO COMO MECANISMO EN LA PREVENCIÓN DEL FRAUDE EN EMPRESAS FAMILIARES	221
8.1. Introducción	222
8.2. Antecedentes e importancia del gobierno corporativo	223
8.3. El gobierno corporativo dentro de la estructura de control interno	225
8.4. El riesgo de fraude en las empresas familiares	227
8.5. Gobierno corporativo en empresas familiares	230
Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo	232
Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad	233
Tratamiento equitativo de los accionistas	235
El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo	235
Las responsabilidades del consejo	236
Revelación de datos y transparencia	241
Otros lineamientos del gobierno corporativo que impactan a las empresas familiares	243

8.6. Gobierno corporativo como estrategia	
en la reducción de fraude en las empresas familiares	244
8.7. Método de casos: diagnóstico en materia de prácticas de gobierno corporativo como estrategia en la prevención del fraude para el grupo Mikarena de Colombia	249
Cuantificación de los casos de fraude dentro del grupo Mikarena de Colombia	249
Metodología utilizada para la realización del diagnóstico de prácticas de gobierno corporativo en el grupo Mikarena	251
Resultado del diagnóstico de prácticas de gobierno corporativo practicado al grupo Mikarena	252
8.8. Situación actual y recomendaciones de gobierno corporativo para el grupo Mikarena de Colombia	253
8.9. Conclusiones	257
8.10. Referencias	258
8.11. Referencias sugeridas	263
9. ¿ES GARANTE DEL PRINCIPIO DE TRANSPARENCIA LA IMPLEMENTACIÓN DE NORMAS INTERNACIONALES EN COLOMBIA?	265
9.1. Introducción	266
9.2. La transparencia definida como un principio del gobierno corporativo	267
Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Auditoría (NIA) como uno de los medios para conseguir la transparencia	269
9.3. Estados financieros fraudulentos: un atentado contra la transparencia	273
9.4. Antecedentes que denotan la importancia de la veracidad contable o transparencia	278
9.5. El concepto de contabilidad creativa en las normas de contabilidad	279
9.6. La transparencia como cualidad de la información financiera en Colombia	281
9.7. El reto de la transparencia financiera para las organizaciones colombianas	282
La confiabilidad de los informes financieros	285
9.8. Conclusiones	289
9.9. Referencias	290

Contenido

10. FORMA LEGAL, INNOVACIÓN Y PRODUCTIVIDAD	
DE LAS FIRMAS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA COLOMBIANA	293
10.1. Introducción	294
10.2. Antecedentes	295
La empresarialidad y la forma legal de firmas	295
La institución de la responsabilidad limitada y las teorías del stakeholder y el capital social	297
10.3. Análisis empírico	301
Análisis histórico	302
Evolución del entorno y la innovación institucional legal y los procesos productivos	304
Transición institucional ‘a medias’	305
10.4. Discusión	307
Por qué no se difundió la sociedad anónima abierta	307
Y por qué sí se difundió la sociedad limitada	310
10.5. Conclusión	312
10.6. Referencias	314

PRÓLOGO

Por la eficiencia competitiva de los empresarios colombianos

El mapa empresarial colombiano, al igual que el latinoamericano, está compuesto en más de un 90% por empresas pequeñas y medianas, cifra que permite dimensionar la importancia que representa para nuestra economía que tales unidades empresariales crezcan fuertes y sanas. Este es el objetivo de Confecámaras y la Red de Cámaras de Comercio, en su trabajo por la eficiencia competitiva de los empresarios y las regiones del país.

El modelo colombiano de Cámaras de Comercio es admirado universalmente por su permanente compromiso de capacitación, el cual brinda a los empresarios la posibilidad de acceder a nuevos mercados (tanto internos como externos), mejorar sus ingresos y efectuar negocios con seguridad; además de ofrecerles un completo abanico de servicios con notorio valor agregado.

Con este norte, las Cámaras de Comercio velan por que se acometan los retos del desarrollo que requiere Colombia en sus regiones, a la vez que trabajan por fortalecer a los empresarios, especialmente los más pequeños, preocupadas por el interés general de sus entornos. Esta labor se adelanta utilizando herramientas avanzadas que buscan en esencia la formalización, la eficiencia y la transparencia.

En conjunto con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo se lideró con éxito el programa “Brigadas para la Formalización Nacional”, a través del cual, con la intervención en 503 municipios, se legalizaron más 70.000 unidades empresariales en los dos últimos años.

Con el reto de brindar información de valor para los empresarios, para las políticas públicas y para la transparencia en los negocios, las Cámaras de Comercio administran más de cinco millones de registros a través del Registro

Único Empresarial y Social (RUES), un instrumento fundamental para atacar la corrupción y propiciar la formalidad empresarial.

Igualmente, Confecámaras, en representación de la Red de Cámaras, forma parte de la Comisión Ciudadana de Lucha contra la Corrupción y la Veeduría a los programas del Departamento para la Prosperidad Social, como una contribución al manejo transparente de los recursos del Estado.

En el marco de esta labor es fundamental impulsar las buenas prácticas, las cuales tienen que ver con códigos de Buen Gobierno, esenciales para las empresas, dado que las hacen más eficientes y facilitan la construcción de consensos, y la administración del riesgo.

La consolidación de una cultura empresarial que involucre tanto la transparencia como una gestión adecuada del gobierno empresarial es imprescindible para la inserción de Colombia en el mercado global. La aplicación de estas buenas prácticas es factor determinante en iniciativas como el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y el ingreso a la Organización para el Desarrollo Económico (OCDE), que demandan, además de gestión del conocimiento, la aplicación de buenas prácticas por parte de las empresas que conforman los sectores productivos priorizados por el país.

En este marco, por cerca de quince años la Red de Cámaras de Comercio, consciente del papel fundamental que el Gobierno Corporativo juega en la competitividad y sostenibilidad de las empresas colombianas, ha venido impulsando iniciativas en la materia, contando con aliados extranjeros como el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) y el Gobierno Suizo, representado por la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO), y nacionales como la Superintendencia de Sociedades, propiciando así el Gobierno Corporativo a través de la articulación de proyectos y la generación de conocimientos, convirtiéndose en la actualidad en un motor de buenas prácticas en el contexto nacional y un referente en la materia en el plano internacional.

Un aporte a la investigación

Este libro es fruto de un ejercicio riguroso de recopilación de algunas de las principales investigaciones sobre Gobierno Corporativo efectuadas por académicos colombianos, las cuales se convertirán en un valioso insumo para la toma de decisiones por parte de los sectores público, privado y académico, y para la aplicación de buenas prácticas por parte de las empresas.

Prólogo

Con gran satisfacción hemos encontrado que a pesar de la novedad y la carencia de datos sobre la gobernanza empresarial colombiana, en distintas instituciones universitarias de naturaleza pública y privada se han efectuado investigaciones académicas, y como un resultado reciente se ha construido una red de investigadores en Gobierno Corporativo para la generación de conocimiento en esta materia.

Colombia posee una amplia e interesante información de Gobierno Corporativo sobre empresas de capital cerrado que reposan en la Superintendencia de Sociedades, la cual ha sido tenida en cuenta para las políticas de supervisión de dicha entidad. Ahora esta información está a disposición de la academia, para realizar su trabajo de construcción de conocimiento, y de la empresa, para aplicar las mejores prácticas.

Esta publicación busca darle al empresario y a los implementadores de Gobierno Corporativo respuestas a las preguntas e hipótesis que pueden surgir en su trabajo relacionados con la transparencia y revelación de información, y la influencia entre el retorno de los activos y la adopción de buenas prácticas, las cuales serán más cercanas a su vivencia por tratarse de conclusiones que han surgido del propio tejido empresarial colombiano.

Confecámaras trabaja también con la academia en la creación de la Cátedra de Gobierno Corporativo, la cual cuenta hoy con más de 152 alumnos. Esperamos que esta publicación sea un referente para su formación en la buena gobernanza empresarial.

Expreso mis sinceros agradecimientos a las entidades tanto públicas como privadas que hicieron posible esta publicación, y mi reconocimiento por unirse al gran reto conjunto de trabajar articuladamente para establecer prioridades que permitan a los empresarios aplicar el buen Gobierno Corporativo con el fin de fortalecer sus actividades productivas y contribuir a la eficiencia competitiva de Colombia.

Julián Domínguez Rivera
Presidente
Confecámaras

PRÓLOGO

Durante los últimos quince años Colombia ha venido trabajando con ahínco en la promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo, al impulsar reformas en las condiciones de emisiones para las grandes empresas, promulgar la Ley de mercado de capitales (Ley 964 de 2005), e implementar el Código País de Mejores Prácticas Corporativas y la Guía colombiana de gobierno corporativo para empresas familiares y cerradas.

Este trabajo de fondo se ha constituido en terreno fértil para las nuevas iniciativas enfocadas en la gestión del conocimiento de buen gobierno empresarial en empresas cerradas y familiares, las cuales frecuentemente se enfrentan con crisis de sucesión, conflictos internos y problemas de gestión estratégica. Una de estas nuevas iniciativas es un programa implementado por Confecámaras entre 2011 y 2014 con el apoyo financiero de la cooperación económica de Suiza, y que impulsó la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en más de 100 empresas familiares en ocho regiones del país. De hecho, Suiza, a través de su Programa de Cooperación al Desarrollo Económico (SECO), en asociación con la Corporación Financiera Internacional, Grupo Banco Mundial (IFC), ha venido apoyando más de 25 programas de promoción de gobierno corporativo en países en desarrollo y de Europa del Este, o de forma bilateral desde finales de los años noventa, con un enfoque de desarrollo de códigos nacionales de gobierno corporativo y de capacitación institucional a nivel de los reguladores e institutos nacionales de gobierno corporativo. No es entonces una coincidencia que Suiza siga apoyando la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en Colombia.

El proceso de integración de la bolsas de valores de Bogotá, Lima y Santiago, así como la Alianza del Pacífico, ofrecen un potencial adicional en el fortalecimiento de la competitividad empresarial de las empresas de la región, lo cual pasa también por la implementación de buenas prácticas de gobierno

corporativo, como lo demostró en los últimos diez años el caso emblemático del Novo Mercado Brasileiro. Adicionalmente, la invitación a Colombia por parte de la OCDE a iniciar un proceso de adhesión formal constituye otra gran oportunidad de seguir mejorando las prácticas internas de gobierno corporativo, no solo en empresas listadas sino también en empresas estatales, con base en los estándares desarrollados por la OCDE.

Por lo tanto, es crucial tener más evidencias empíricas e investigación de casos locales para ilustrar el impacto del gobierno corporativo sobre la toma de decisiones estratégicas, las ganancias por competitividad y el desempeño financiero de las empresas colombianas. Por todo ello el sector académico tiene un rol clave, sobre todo en la generación de conocimiento empírico sobre estos temas. La definición de una agenda de investigación en el tema es una oportunidad única para alimentar el proceso regulatorio y la auto-regulación de las empresas.

Este libro constituye un primer esfuerzo en esta dirección y demuestra el dinamismo del sector académico colombiano. Para la cooperación suiza, es muy grato poder apoyar este primer esfuerzo y acompañar este proceso de generación de conocimientos locales. Es un elemento fundamental del proceso dinámico de mejora continua que caracteriza el buen gobierno corporativo en general.

Thierry D. Buchs

Jefe de la Cooperación Económica

Programa de Cooperación al Desarrollo Económico en Colombia

Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO)

Embajada de Suiza

Colegio de Estudios Superiores de Administración CESA
Este libro se terminó de imprimir en junio de 2014, en Bogotá DC
Se compuso en caracteres Adobe Garamond Pro de 12 pts.
Y se imprimió sobre papel Bond de 75 gr

