

Alexander Guzmán
María Andrea Trujillo



Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas



 Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra
Confederación Suiza
Departamento Federal de Asuntos Económicos (DFE)
Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO)



**HACIA LA IMPLEMENTACIÓN DE BUENAS
PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
EN SOCIEDADES CERRADAS**

Alexander Guzmán
María Andrea Trujillo

HACIA LA IMPLEMENTACIÓN DE BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDADES CERRADAS

Cámara de Comercio de Bogotá –CCB–
The Center for International Private Enterprise –CIPE–
Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–
Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio –CONFECÁMARAS–
Swiss Secretariat for Economic Affairs –SECO–

658.045/G 993h 2012

ISBN: 978-958-8722-14-6

Guzmán Vásquez, Alexander. Hacia la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en Sociedades Cerradas / Alexander Guzmán Vásquez y María Andrea Trujillo Dávila. Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA– Departamento de Comunicaciones y Marketing, 2012. 246 p.

Descriptores:

1. Corporaciones cerradas – Colombia.
2. Empresas familiares – Colombia.
3. Gobierno Corporativo – Colombia.

© 2012 Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–

© 2012 Alexander Guzmán – alexander.guzman@cesa.edu.co

© 2012 María Andrea Trujillo – maria.trujillo@cesa.edu.co

ISBN: 978-958-8722-14-6

Comunicaciones y Marketing

Cra. 6 No 35 - 28 Casa Lleras

Comunicaciones@cesa.edu.co

www.cesa.edu.co

Grupo de Investigación en Innovación y Gestión Empresarial

Línea de Investigación en Finanzas y Gobierno Corporativo

Bogotá, D.C., abril de 2012

Coordinación editorial:

Departamento de Comunicaciones y Marketing CESA

Diagramación, diseño y corrección de estilo:

José Ignacio Curcio Penen

Impresión: Xpress Estudio Grafico y Digital

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

CONTENIDO

Prólogo	
Palabras de los cooperantes	11
<i>CESA</i>	11
<i>Confecámaras</i>	15
<i>CIPE</i>	19
<i>SECO</i>	23
<i>Cámara de Comercio de Bogotá</i>	27
Agradecimientos de los autores	31
1. Introducción	33
1.1. Generalidades	33
1.2. Importancia del gobierno corporativo	36
1.3. Gobierno corporativo en Colombia	38
<i>La influencia de los organismos multilaterales</i>	38
<i>Intervención directa en Colombia</i>	
<i>por parte de diferentes organizaciones</i>	42
<i>Avances en códigos y regulación</i>	48
<i>Gobierno en sociedades cerradas</i>	53
2. El papel de las juntas directivas	59
2.1. Generalidades	59
<i>Conflictos entre el gerente y los accionistas</i>	59
<i>Mecanismos de mitigación del conflicto entre gerentes y accionistas</i>	62
<i>Junta directiva: supervisión y asesoría</i>	66

Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo...

2.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales	69
2.3. Juntas directivas en sociedades cerradas y de familia pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia	72
<i>Los pioneros: sociedades cerradas y de familia implementando buenas prácticas de gobierno</i>	73
<i>Las juntas directivas en estas empresas</i>	76
Discusión	81
3. La asamblea general de accionistas	85
3.1. Generalidades	85
<i>Conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios</i>	85
<i>¿Cómo se puede enfrentar el problema entre mayoritarios y minoritarios?</i>	89
<i>La asamblea general de accionistas</i>	92
3.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales	96
3.3. Asambleas de accionistas en sociedades cerradas y de familia pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia	103
Discusión	108
4. Revelación de información	113
4.1. Generalidades	113
<i>Conflictos entre los propietarios y los demás grupos de interés</i>	113
<i>Mecanismos de mitigación del conflicto entre los accionistas y otros grupos de interés</i>	119
<i>Revelación de información</i>	121
4.2. Organismos multilaterales y nacionales y revelación de información	125
4.3. Sociedades pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia y revelación de información	132
Discusión	137
5. Control de gestión	141
5.1. Generalidades	141

Contenido

<i>Estrategia empresarial y desempeño financiero</i>	141
<i>Formulación e implementación estratégica y conflictos de interés</i>	145
5.2. Recomendaciones sobre control de gestión en la <i>Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia</i>	151
5.3. Control de la gestión en sociedades pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia	156
Discusión	163
6. Gobierno corporativo en las empresas familiares	167
6.1. Generalidades	167
<i>Empresas familiares: conflictos de interés entre grupos externos y la familia</i>	167
<i>Empresas familiares: conflictos de interés al interior de la familia</i>	174
<i>Mecanismos de mitigación de los conflictos de interés al interior de la familia</i>	178
6.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales para las empresas familiares	181
6.3. Sociedades familiares pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno en Colombia	189
<i>Exiquim</i>	189
<i>Bemel</i>	192
<i>Pollo Andino</i>	196
<i>Flor Constructores</i>	201
Discusión	203
7. Comentarios finales	207
7.1. Gobierno corporativo en el mundo y en América Latina	207
7.2. Gobierno corporativo en Colombia, un camino a consolidar	210
8. Bibliografía	215
9. Anexo 1. Perfiles de las sociedades participantes y los consultores entrevistados	233

Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo...

9.1. Sociedades	233
<i>Asomuña</i>	233
<i>Bemel S.A.S. Agentes de Carga Internacional</i>	234
<i>Exiquim S.A.S.</i>	235
<i>Flor Constructores</i>	236
<i>Pollo Andino S.A.</i>	237
<i>Protección Inmobiliaria S.A., Protecsa</i>	238
9.2. Consultores	238
<i>Diego Bernal</i>	238
<i>Diego Parra Herrera</i>	239
<i>Mónica Piñeros Ojeda</i>	239
<i>Juan Pablo Sánchez Rueda</i>	240
<i>Luis Ignacio Sánchez Rueda</i>	242
<i>Mariana Villegas Cortés</i>	244

PRÓLOGO

PALABRAS DE LOS COOPERANTES

CESA

“Si me dices, olvido. Si me enseñas, recuerdo. Si me involucras, aprendo”.
Proverbio chino

Hablar de este libro es hablar de algo que va más allá del Gobierno Corporativo: es entender el rol que el mundo académico desempeña en el ámbito empresarial y concebir que sí es posible construir vínculos de relaciones complementarias entre la Universidad, la Empresa, los Gremios y el Estado. Hablar de este libro significa abatir las tradicionales “torres de marfil” en que se han convertido muchas instituciones educativas y demostrar la importancia de la excelencia como propósito esencial de ser Universidad; significa creer que la investigación tiene como propósito entender y aprender de las realidades de nuestro sector empresarial y de la sociedad. Hablar de este libro es volver la mirada a ese grupo mayoritario del sector empresarial colombiano que así como padece tantas necesidades, cuenta también con una importante cantidad de relevante información, y amplios conocimientos para compartir. Por estas y otras indiscutibles razones, hablar de este libro es volver a los orígenes del CESA y a su misión fundacional.

El CESA, creado en 1974 por un grupo de empresarios, ha tenido como misión formar el mejor talento humano para el sector empresarial colombiano a partir de una armónica integración entre teoría y práctica.

Se trata de formar líderes y empresarios que, entendiendo los temas de empresa en sus distintas áreas funcionales, sean capaces de traducir el conocimiento en acción y, por ende, en la construcción de desarrollo productivo. Adicionalmente, el CESA se creó con la firme convicción de que el conocimiento empresarial es útil a las empresas y se alimenta de las realidades que ellas viven diariamente tanto en el ámbito regional como nacional. Hoy, más de 37 años después, tenemos la certeza de que esto es no solamente posible, sino indispensable, para que el país pueda aprovechar su nueva ventana de crecimiento, y fortalecer por igual a la pequeña, la mediana y la gran empresa con el fin de hacerla más competitiva y productiva en un entorno global y desafiante.

A través de este libro el CESA pretende abordar uno de los temas de más alto impacto y divulgación en la actualidad: se trata del Gobierno Corporativo, término que muchos utilizan y pocos realmente conocen y practican, al punto que se ha convertido en lo que los norteamericanos suelen llamar “*buzz word*”, es decir, una palabra atractiva que además suena mucho, pero de la cual se desconocen su contenido y aplicación real. Adicionalmente, este libro hace posible que un tema aparentemente concentrado en la gran empresa pueda hacerse evidente, y serle útil también a la pequeña y mediana empresa. Dicho de otra manera, esta publicación sirve de vehículo para democratizar el análisis e implementación del tema en las compañías que representan la mayoría del sector empresarial colombiano.

Este documento, *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*, perfectamente alineado con las necesidades del sector empresarial, es el resultado de un sólido proceso de investigación en Finanzas Corporativas, en conjunto con entidades gremiales y empresariales, cuyo propósito principal es compartir mejores prácticas de gobierno corporativo. La investigación fue adelantada por María Andrea Trujillo y Alexander Guzmán, profesores del CESA, y se constituye en una sólida herramienta que académicamente fija derroteros claros a empresas cerradas y de familia para avanzar en sus estrategias de mejoramiento en el “gobierno”, señalándoles los procesos

Prólogo

de apertura a aquellas oportunidades que habrán de darles mejores resultados de gestión en el futuro.

Sin embargo, si bien su foco de acción son las sociedades cerradas (pequeñas y medianas empresas), el libro brinda a las grandes empresas, y a cualquier tipo de organización que quiera ser exitosa en el cumplimiento de su misión, elementos de juicio adicionales al abordar temas de su interés como el “*accountability*” empresarial, las asimetrías de información y el rol de los equipos directivos en su trabajo articulado con la administración.

Finalmente deseo resaltar el valor de construir este documento con el apoyo de entidades como Confecámaras, quien cuenta con la colaboración del CIPE, la SECO y la Cámara de Comercio de Bogotá, entidades representativas en el país que son paradigma del avance en el tema del gobierno corporativo. Sin duda alguna, esta llave de entidades promotoras del texto y de entidades realizadoras del mismo, hacen de este documento académico y empresarial un aporte relevante al sector productivo colombiano.

De esta forma, el CESA reitera una vez más su compromiso con la investigación aplicada al tema financiero, y hace público su interés de contribuir desde la ciencia para que la sociedad pueda acceder al saber académico. Esto con la intención de que el conocimiento sea más pertinente, más cercano a sus directos usuarios, y no solamente aquel que se comparte exclusivamente en las comunidades científicas o académicas, que suele inundar las revistas científicas, pero que no se irriga responsablemente a quienes directamente lo habrán de utilizar. Se trata, como ya lo dije, de que haya una perfecta armonía entre teoría y práctica.

José Manuel Restrepo Abondano

Rector

Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–

CONFECÁMARAS

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 se encuentra 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.

En efecto, el crecimiento de las empresas cerradas y familiares se encuentra limitado por sus restricciones para la atracción de capital, sus dificultades para acceder al financiamiento bancario, o a otras opciones como los fondos de capital privado, los “ángeles inversionistas” o el mercado público de valores. Es claro que todas estas fuentes de financiación exigen a los empresarios garantías en el manejo adecuado de los recursos y un nivel de confianza y profesionalismo que solo resulta posible mediante la implementación de prácticas de buena gobernanza empresarial.

Como respuesta a esta realidad, Colombia inició en el año 2008 un proceso de mejoramiento de sus empresas cerradas de carácter familiar y, como primer ejemplo latinoamericano y quinto en el mundo,

cuenta desde 2009 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 estas 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 la *WP* 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 implementación de esta Guía, se formaron más de 60 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.

Uno de los impactos de estas iniciativas ha sido la implementación de las recomendaciones de esta Guía en empresas pioneras, que han valorado el aporte del buen gobierno corporativo para su competitividad, y por supuesto, para la continuidad de su negocio y la conservación de sus relaciones familiares.

Los resultados de los procesos de implementación analizados en este libro son un ejemplo contundente para derribar los paradigmas según los cuales el Gobierno Corporativo solo resulta aplicable a las grandes empresas que acuden al mercado público de valores.

El entendimiento del gobierno corporativo como una herramienta necesaria y aplicable para las PYMES requirió del aporte objetivo de la Academia, que con la dedicación de sus investigadores ha hecho posible contrastar los principales aspectos desarrollados en la *WP*, y la teoría general del Gobierno Corporativo, con las prácticas de gobernanza de empresas colombianas de carácter cerrado y familiar, que han

Prólogo

participado de los programas de desarrollo empresarial brindados por las Cámaras de Comercio.

Este libro es el resultado del apoyo constante de los órganos de cooperación; del aporte del sector privado por medio de las Cámaras de Comercio, representadas por la Cámara de Comercio de Bogotá, cuyos consultores facilitaron la implementación de estas prácticas de gobierno corporativo; de la convicción de los empresarios que generosamente han compartido sus experiencias con el equipo investigador y editor, y por supuesto, de la Academia representada honrosamente por el Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–, cuyo interés y compromiso con la generación de empresarios transparentes y competitivos lo ha llevado a conformar un grupo de investigación y una cátedra que desarrolla temáticas de gobierno corporativo.

Este documento, elaborado por los investigadores con el acompañamiento del Programa de Gobierno Corporativo de la Confederación, comporta un análisis teórico y empírico del desarrollo del gobierno corporativo en empresas cerradas, que facilita la comprensión de su relevancia y la forma como se hacen realidad las buenas prácticas en el contexto empresarial colombiano; así, los interesados en la sostenibilidad y en la competitividad cuentan ahora con esta nueva herramienta que representa un aporte para la consolidación de una cultura de la prosperidad en el marco de la transparencia y la responsabilidad empresarial.

Julián Domínguez Rivera

Presidente

Confecámaras

CIPE

Durante más de diez años el CIPE (*Center for International Private Enterprise*) ha apoyado los esfuerzos de Confecámaras para mejorar los estándares de gobierno corporativo en Colombia; su misión ha sido alentar la creación de instituciones orientadas a establecer y mantener democracias enfocadas en el mercado, e incrementar la participación del sector privado en el proceso democrático. Entonces, ¿dónde encaja un mejor gobierno corporativo en el amplio marco de fortalecer las prácticas democráticas?

Se requieren diversas condiciones para hacer viable la democracia; algunas de ellas van más allá de los requerimientos básicos de unas elecciones libres y justas, de la libertad de los medios de comunicación y de un poder judicial independiente. Altos niveles de corrupción y falta de transparencia llevan a los ciudadanos a tener dudas respecto de la equidad de los sistemas económicos y políticos, por eso, cuando las entidades públicas y privadas logran una mayor transparencia con respecto a sus actuaciones y resultados, proporcionan a los ciudadanos mejores herramientas para supervisar y controlar el cumplimiento de las normas del sistema democrático. En este sentido los negocios desempeñan un papel vital promoviendo una cultura de transparencia, de rendición de cuentas y de equidad basada en los principios de gobierno corporativo.

La práctica de los negocios en Colombia puede y debe servir de modelo para gobernar tanto las instituciones como otras áreas de la

sociedad civil, por lo que 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. El convenio del CIPE con Confecámaras para construir un mejor gobierno corporativo en Colombia ha sido implementado a través de una serie de proyectos desarrollados en los últimos años, y ha contribuido notablemente a incrementar la conciencia al interior del sector privado respecto a la necesidad de promover la transparencia e impulsar las buenas prácticas en los negocios.

En los primeros años estos proyectos ayudaron a conseguir un primer nivel de conciencia en la comunidad empresarial respecto a la importancia de buenos estándares de gobierno corporativo; alentaron la consolidación de ideas al interior del sector privado con el liderazgo de las organizaciones participantes y contribuyeron, además, al desarrollo de reformas legales que fueron la clave para generar la adopción de estándares en determinados sectores como las empresas listadas, las empresas de propiedad del Estado, y las compañías de seguros, entre otros. Lo anterior se logró a través de la realización de actividades de concientización tales como la publicación de varios volúmenes sobre buenas prácticas de gobierno corporativo, la promulgación de códigos país, la realización de foros internacionales, el reconocimiento a líderes empresariales, el desarrollo de programas de entrenamiento, así como a través del uso de páginas de internet, y foros y boletines virtuales. Otras actividades, tales como la capacitación a periodistas y la divulgación de información, también contribuyeron a estos esfuerzos.

El mayor impacto de los proyectos adelantados por el CIPE y Confecámaras se ha visto reflejado en la creciente disposición de las instituciones públicas y privadas, particularmente organismos de supervisión como la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Sociedades, para presionar por mejores estándares de gobierno corporativo. De forma gradual las empresas han empezado a percibir el valor de adoptar estándares de gobierno más fuertes y aceptados internacionalmente.

Prólogo

El CIPE celebra el lanzamiento de esta publicación como un paso crucial para obtener el apoyo y el entendimiento del público respecto de la importancia de lograr mejores estándares de gobierno corporativo. Este libro tiende un puente entre el complejo mundo del gobierno „corporativo y las empresas, con el ánimo de avanzar hacia un mejor entendimiento sobre la importancia de su incorporación a la política pública; más aún, alienta el respaldo público para desarrollar un mejor gobierno corporativo como parte integral del proceso democrático, a la vez que profundiza y amplía el progreso que Confecámaras ha alcanzado hasta el momento.

John Zemko

Director Regional para América Latina y el Caribe

Center for International Private Enterprise (CIPE)

SECO

Para el Gobierno Suizo, a través de su Programa de Cooperación al Desarrollo Económico –SECO–, es fundamental promover la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en países socios. Los instrumentos de cooperación económica de Suiza están enfocados en el fortalecimiento de la gobernanza económica pública y privada, con el fin de mejorar el clima de negocios para el sector empresarial local y fortalecer la competitividad internacional.

En este ámbito, consideramos que los temas de gobierno corporativo y de responsabilidad social empresarial son herramientas clave para cualquier tipo de empresas con una visión de gestión de riesgos, de planificación estratégica, de creación de valor y de sostenibilidad del negocio a largo plazo. De hecho, la gestión empresarial se refiere a cómo conducir adecuadamente el negocio de una empresa, mientras que la “gobernanza” se refiere a garantizar que la vigilancia de dicha gestión sea eficiente. Es claro que cada empresa necesita ambos procesos, aunque la estructura de gobernanza adecuada no sea la misma en el caso de una empresa inscrita en la Bolsa o de una PYME familiar, y aunque los sistemas de gobernanza “apropiados” sean parte de un proceso de mejoramiento continuo al nivel de cada empresa. Al final del día, el buen gobierno del sector empresarial es una propuesta de valor claramente relacionada con la creación de empleo sostenible, el mejoramiento del acceso al crédito, y el desarrollo de mercados financieros. En otras palabras: se trata de una estrategia de desarrollo sostenible.

Suiza ha venido apoyando más de 25 programas de promoción de gobierno corporativo en países en desarrollo y de Europa del Este en asociación con la Corporación Financiera Internacional, Grupo Banco Mundial –IFC–, 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 reguladores e institutos nacionales de gobierno corporativo. Suiza es también miembro fundador y uno de los donantes más importantes del *Foro Global de Gobierno Corporativo*, el cual desarrolla herramientas prácticas sobre el tema, capturando experiencias exitosas de diferentes regiones del mundo (en ocasiones solo disponibles comercialmente) y compartiéndolas a nivel global, todo con un objetivo de desarrollo.

No es, entonces, una coincidencia que Suiza siga apoyando incentivos de gobierno corporativo en Colombia, un país que ha venido trabajando activamente en el tema en los últimos 12 años, empezando por las reformas de las condiciones de emisiones para empresas grandes, la Ley de mercado de capital (Ley 964 de 2005), siguiendo con el *Código País de Mejores Prácticas Corporativas*, y más recientemente la *Guía colombiana de gobierno corporativo para empresas familiares y cerradas*. Todo este trabajo de fondo, liderado por Confecámaras, la Cámara de Comercio de Bogotá y la Superintendencia de Sociedades, constituye un terreno fértil para nuevas iniciativas enfocadas en la gestión del conocimiento y la generación de un paquete crítico de buenas prácticas empresariales, especialmente en empresas cerradas y familiares, que frecuentemente se enfrentan con crisis de sucesión, conflictos internos y, más generalmente, con problemas de gestión estratégica.

Una de estas nuevas iniciativas es un programa liderado por Confecámaras desde 2011, con el apoyo financiero de Suiza y de CIPE, que busca acompañar la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en empresas familiares y cerradas teniendo como base la *Guía colombiana*. Dicho programa se centra en la constitución de un sistema de capacitación práctica para empresas cerradas y familiares a

Prólogo

través de la red de cámaras de comercio en el país, en la sensibilización de los actores económicos y en el desarrollo de incentivos para que el sector financiero reconozca en sus análisis de riesgo las buenas prácticas de gobierno corporativo de dichas empresas.

El impacto potencial de este tipo de iniciativas locales apoyadas por la cooperación internacional depende también de la continuación de esfuerzos de información, de comunicación y sobre todo de educación en gobierno corporativo. Es precisamente allí donde este libro juega un papel clave, profundizando varios temas específicos de procesos de gobierno corporativo en la realidad cotidiana de las empresas familiares y cerradas colombianas.

La “desmitificación” del tema es un objetivo importante de esta publicación, dado que el término mismo, “gobierno corporativo”, sigue generando confusión y malentendidos. El valor agregado de este documento es por tanto la presentación de casos reales de la realidad empresarial colombiana y la formulación de recomendaciones prácticas a través del prisma de las experiencias internacionales y de las buenas prácticas que ya existen en el país. Si el lector empresarial reconoce su empresa en la descripción de muchas de las situaciones prácticas, se habrá logrado un impacto decisivo: aterrizar el tema al nivel operacional.

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

CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ

El Gobierno Corporativo es una herramienta indispensable para garantizar el desarrollo sostenible de nuestras empresas. En efecto, cada vez resulta mayor la importancia que los empresarios le atribuyen a la distribución eficiente de las funciones de los distintos órganos de gobierno de las compañías, la adopción de marcos jurídicos que regulen adecuadamente dicha interacción y la gestión transparente de los negocios empresariales.

Por lo anterior, y con el fin de apoyar a los empresarios de Bogotá y su Región, la Cámara de Comercio de Bogotá ha establecido un programa integral de gobierno que se compone de diversas actividades de investigación, implementación, difusión y capacitación, lo que le ha permitido desempeñar un rol preponderante en la promoción de mejores prácticas de Buen Gobierno.

En lo que tiene que ver con los procesos de investigación, éstos nos han permitido conocer en profundidad el estado actual del Gobierno Corporativo de las sociedades cerradas. Así, el hito más importante de este trabajo es la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo, resultado final de una iniciativa que lideraron la Cámara de Comercio de Bogotá, la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio –CONFE-CÁMARAS– y la Superintendencia de Sociedades. En su elaboración intervinieron, además, de manera activa, otras organizaciones del sector público y privado, en especial algunas agremiaciones de comerciantes.

Todos ellos, organizados en un Comité Interinstitucional responsable de elaborar y analizar cada uno de los aspectos que conformarían la Guía, lograron la realización de este proyecto, cuyo resultado se ve plasmado en un documento orientado a suplir las necesidades de la realidad empresarial colombiana en materia de Gobierno Corporativo.

De esta manera, cada una de las 36 medidas que componen la Guía responde a una base empírica cuantificada que evidencia una específica realidad societaria, caracterizada por significativas dificultades a nivel corporativo. Dichas medidas apuntan, al mismo tiempo, a subsanar las falencias que originan las dificultades detectadas, modificando las prácticas de gobierno de las sociedades, de manera que éstas, mediante la adopción de mejores prácticas, se vuelvan competitivas y estables.

Era necesario, entonces, el apoyo a las empresas en esos procesos de implementación, por lo cual se emprendió una fase de formación de consultores cuya finalidad ha sido capacitar, en un nivel más avanzado, a las personas interesadas en la consultoría profesional en temas referentes al Gobierno Corporativo. Para ello se analizan, se divulgan y se someten a discusión las nuevas tendencias en la materia y sus diferentes enfoques académicos.

A partir de allí se conformó un grupo de consultores expertos, capacitados en la aplicación de las medidas contenidas en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo, con el cual la Cámara de Comercio de Bogotá presta apoyo técnico a las empresas de Bogotá y su región para la implementación prácticas de buen gobierno.

Además, la Cámara de Comercio de Bogotá ha comprometido recursos importantes para apoyar a aquellos empresarios interesados en fortalecer su gobernanza; para el efecto el grupo de consultores, conformado por profesionales del más alto nivel, presta sus servicios de asesoría a los comerciantes de Bogotá y su Región.

En la actualidad cerca de 25 empresas se han beneficiado del programa de consultoría en Gobierno Corporativo de la Cámara de

Prólogo

Comercio de Bogotá, la cual, es importante anotar, no sólo pone a disposición de la comunidad su equipo de consultores sino que, además, subsidia una parte considerable del valor de la asesoría contratada por el empresario.

Así, y con el fin de inspirar a otros empresarios y generar un efecto demostración que permita la vinculación de más agentes, cuatro de las seis experiencias que se han documentado en esta publicación corresponden a empresas que implementaron la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo bajo el programa de la Cámara de Comercio de Bogotá y que, además de contar con el apoyo técnico de la entidad, recibieron el apoyo económico que les permitió realizar este proceso a mejores costos.

Esperamos que a partir de esta publicación más empresarios se decidan a emprender acciones que faciliten en sus empresas la consolidación de políticas que favorezcan su sostenibilidad y competitividad, lo que contribuirá al desarrollo económico de nuestra nación.

La Cámara de Comercio de Bogotá seguirá comprometida con el apoyo a aquellos empresarios que quieran implementar medidas de buen gobierno, con el fin de regular las funciones de los distintos órganos de gobierno de sus compañías, la adopción de marcos jurídicos que reglamenten adecuadamente dicha interacción y la gestión transparente de los negocios empresariales.

AGRADECIMIENTOS DE LOS AUTORES

Agradecemos la colaboración recibida de Confecámaras, el CIPE, la SECO, la Cámara de Comercio de Bogotá y el equipo editorial del Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA– para la realización de este libro. El compromiso de estos organismos nacionales e internacionales para la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en Colombia ha sido determinante para los avances que se han presentado en esta materia en el país.

Además, reconocemos particularmente el apoyo de José Manuel Restrepo, rector del CESA, quien valora la importancia de la investigación aplicada tanto para las empresas como para las escuelas de administración, y alienta a los miembros del Grupo de Investigación en Innovación y Gestión Empresarial a involucrarse en proyectos que resalten la pertinencia de la investigación que se realiza en la institución. Por otra parte, hacemos un reconocimiento especial a Francisco Prada, Gerente de gobierno corporativo de Confecámaras, quien ha sido uno de los principales gestores y líderes en la implementación de buenas prácticas en las empresas colombianas. Su activismo, compromiso y dedicación a esta causa le han permitido desempeñar un papel clave coordinando esfuerzos con entidades públicas y privadas. Su revisión y aportes a los capítulos de esta publicación han hecho que el trabajo tenga mayor calidad, con un desarrollo riguroso pero siempre pensado para llegar al empresario colombiano y suscitar reflexiones relacionadas con los beneficios de las buenas prácticas empresariales.

Finalmente, agradecemos la generosidad de los consultores y empresarios que participaron en esta publicación, al compartir sus testimonios, reflexiones y conclusiones relacionadas con el gobierno corporativo en sus empresas, lo que permite que esta publicación adquiera aún mayor pertinencia para los empresarios colombianos.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Generalidades

El término gobierno corporativo se ha vuelto común en el mundo empresarial; sin embargo, existe poca claridad respecto a su real significado. Lo que sí está claro es que su nombre lleva a asociarlo con las corporaciones, entendiendo las mismas como aquellas empresas de gran tamaño que dominan o tienen una incidencia importante en los sectores económicos en los que se desempeñan y compiten. De acuerdo con Morck y Steier (2005), en Estados Unidos el capitalismo representa un sistema donde grandes corporaciones independientes compiten entre sí por los clientes y cada una de ellas tiene un gerente que se ocupa de establecer las políticas y estrategias. Debido a la democratización accionaria de las empresas, es decir, a la poca concentración de la propiedad y al gran número de accionistas, los dueños de estas grandes corporaciones resultan ser millones de accionistas de clase media, los cuales enfrentan importantes desafíos para ponerse de acuerdo y actuar colectivamente en defensa de sus intereses, es decir, ostentan un mínimo poder para incidir eficazmente en la administración de las empresas, por lo que son los gerentes quienes realmente tienen el poder e incluso pueden abusar del mismo, siguiendo sus creencias y atendiendo sus propios intereses.

Sin embargo, en el resto del mundo la situación es algo diferente. Las investigaciones y caracterizaciones realizadas alrededor del mundo respecto de la propiedad y el control de las empresas, señalan que las familias adineradas generalmente poseen y gobiernan las grandes

corporaciones en la mayoría de los países. Para citar solo unos ejemplos, Colli y Rose (2003) resaltan que a mitad de los años noventa la mayoría de las empresas registradas en Europa eran propiedad de familias (70% del total de empresas en Portugal y el 95% en Italia). En la actualidad, en Asia del Sur y del Este la empresa y el grupo familiar permanecen culturalmente inseparables. Algunos autores, como Klein et ál. (2005), Barontini y Caprio (2006), Cucculelli y Micucci (2008), y Sraer y Thesmar (2007), entre otros, resaltan la importancia de este tipo de organizaciones en diferentes países tales como Canadá, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Noruega, España, Suecia y Suiza, por mencionar algunos.

Lo anterior pone en evidencia cómo el gobierno de las grandes corporaciones en algunos países puede estar a cargo de los gerentes, mientras que en otros el control puede residir en las familias más presntantes y tradicionalmente reconocidas por su incidencia en la economía nacional controlando grandes grupos económicos. Morck y Steier (2005) realizan una clara discusión al respecto. Países como el Reino Unido y Estados Unidos cuentan con un capitalismo centrado en los accionistas minoritarios, y las empresas emiten acciones y bonos para financiar sus inversiones en activos; sin embargo, para que los inversionistas estén dispuestos a comprar estos bonos y acciones, es crítico tener cierta certeza de que las empresas serán administradas con honestidad, compromiso y transparencia. El gobierno de las corporaciones en estos países está en cabeza de los gerentes, y los inversionistas supervisan de manera colectiva la calidad del mismo para las empresas que cotizan en bolsa, donde el precio de las acciones refleja lo que piensan los accionistas de la gerencia. En este contexto, el Estado trata de reducir los costos de supervisar el desempeño de los gerentes alentando la revelación detallada de la información relacionada con las finanzas de la empresa, la participación accionaria de los gerentes, los esquemas de compensación o pago a los ejecutivos y los conflictos de intereses. Además, tales acciones previenen, entre otras, la manipulación del precio de las acciones por parte de los altos ejecutivos de las empresas.

Introducción

Otros países viven lo que puede denominarse un capitalismo centrado en las familias donde el gobierno de las grandes corporaciones está a cargo de las familias más adineradas. Una explicación a lo anterior es la falta de confianza de los inversionistas en los resultados que se pueden obtener en empresas gobernadas por los gerentes, junto con una baja protección legal que impide a los inversionistas defender sus intereses. Lo anterior puede llevar a invertir los excedentes de liquidez en empresas administradas por familias con una buena reputación en el país. El riesgo que corren los inversionistas en estos sistemas está representado por la preferencia de la familia a nombrar a sus miembros en los cargos de gerencia, así no sean las personas más idóneas o competitivas, o por la excesiva aversión al riesgo de las familias quienes administran las empresas, lo que puede llevar, entre otros, a bajos niveles de deuda y a desaprovechar oportunidades de crecimiento.

Los dos sistemas anteriormente descritos son los más comunes en los países capitalistas; sin embargo existen otros donde los bancos o el Estado juegan un papel determinante en la financiación, y en consecuencia, en el gobierno de las empresas. Debido a la existencia de estos diferentes esquemas capitalistas, las normas que buscan establecer buenas prácticas para el gobierno de las corporaciones no pueden ni deben ser iguales en los distintos países, aun cuando busquen un mismo objetivo: preservar la riqueza de los diferentes grupos de interés relacionados con las empresas.

Se puede afirmar que el gobierno corporativo busca reducir el riesgo de pérdida al que se exponen todos los actores económicos relacionados con las empresas; en este sentido Shleifer y Vishny (1997) definen 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. Sin embargo, esta definición puede extenderse un poco más: no solo se trata de preservar la riqueza de los accionistas que invierten su dinero en las empresas al comprar acciones, o salvaguardar los intereses de los bancos que deciden otorgar líneas de crédito de corto y largo plazo, también se busca cuidar los intereses económicos

de los empleados, los clientes, el Estado, y la sociedad como un todo, en un contexto de transparencia y legalidad.

1.2. Importancia del gobierno corporativo

Las implicaciones sociales de la forma como se dirigen las empresas han hecho relevante la regulación relacionada con el gobierno corporativo a lo largo de la historia del capitalismo. Las preocupaciones sobre la forma de gerenciar las empresas no son recientes, ni se deben a los fracasos de grandes corporaciones, como Enron y Parmalat, a comienzos de la primera década del siglo XXI; todo lo contrario: la regulación en relación con el gobierno corporativo en los países desarrollados se puede evidenciar analizando la historia de cada uno.

Becht y DeLong (2005) muestran que, en el caso de Estados Unidos, la crisis de 1929 jugó un papel importante cambiando la regulación y las normas que con posterioridad a la misma buscaron eliminar el poder de las familias adineradas, democratizar la propiedad de las empresas y mejorar la forma en que eran administradas. La quiebra de dos grupos económicos en los años siguientes, Insull y Van Sweringen (grandes pirámides gobernadas por familias), vincularon la concentración de la propiedad en manos de las familias adineradas con la crisis afrontada por el país que acabó con la riqueza de la mayoría de inversionistas de la época. Lo anterior alentó una dinámica de cambio en las normas, logrando separar la actividad bancaria de la empresarial, y regulando la actividad de los bancos, las compañías aseguradoras, los fondos de inversión, y los fondos de pensiones para evitar una influencia corporativa por parte de cualquiera de estos tipos de organizaciones.

Debido a la presión ejercida por la prensa, las cortes y los reguladores, y a los altos costos asociados con la concentración de la propiedad de las empresas a través de diferentes esquemas (como las pirámides), las familias adineradas de mediados del siglo XX poco a poco fueron renunciando al control accionario de sus empresas, buscando aprovechar

los beneficios de la diversificación de sus inversiones. Como resultado, Estados Unidos representa una de las economías en la que familias de clase media financian las empresas, y los reguladores en gobierno corporativo se ocupan de controlar el actuar de los gerentes, quienes adquieren poder ante la baja participación de cada uno de los accionistas en la propiedad de las empresas que se listan en bolsa.

Otro caso que llama la atención es el de Italia: de acuerdo con Aganin y Volpin (2005), una vez más, como ocurrió en Estados Unidos, la crisis de 1929 alentó la intervención del gobierno en la economía. Antes de este evento económico mundial, en Italia los bancos de inversión financiaban la actividad empresarial. Sin embargo, en 1931 los tres bancos más importantes fueron a la quiebra y, como consecuencia, el gobierno decidió separar la actividad bancaria de la empresarial. Las acciones en las empresas que antes eran de propiedad de los bancos pasaron a ser propiedad del Estado, y la administración de grandes grupos económicos estatales quedó a cargo de gerentes designados por los políticos en el país. Adicionalmente, en la segunda mitad del siglo pasado surgieron otros grupos económicos representativos, dirigidos y controlados por las familias adineradas tradicionales apoyadas en sus conexiones políticas. Gran cantidad de empresas permanecieron por fuera de la bolsa y continuaron siendo administradas por las familias fundadoras. No obstante, la privatización durante los últimos veinte años de las empresas antes controladas por el Estado y, en consecuencia, la presencia de nuevos inversionistas en la economía italiana, resaltaron la necesidad de contar con un marco regulatorio apropiado para el gobierno de las corporaciones. Lo anterior ha redundado en un dinamismo del mercado de capitales en ese país.

Los casos expuestos resaltan el surgimiento y la importancia del gobierno corporativo que ha sido tradicional en países desarrollados. Sin embargo, es necesario entender cómo los asuntos relacionados con las buenas prácticas de gobierno corporativo han ido cobrando relevancia en países emergentes como Colombia. En este proceso las agencias multilaterales, las organizaciones no gubernamentales internacionales,

y la apertura económica de los países emergentes y su integración al mercado global, han desempeñado papeles clave.

1.3. Gobierno corporativo en Colombia

La influencia de los organismos multilaterales

En el caso colombiano, el proceso de apertura económica adelantado durante la década de los 90 permitió la llegada de diferentes inversionistas al país; por ejemplo, la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), institución creada en 1956 y afiliada al Banco Mundial, que tiene como misión fomentar la inversión sostenible en el sector privado en países emergentes, incrementó sus actividades en Colombia en cumplimiento de su misión. De acuerdo con la IFC (2012), su estrategia en el país no solo se ha centrado en el desarrollo de infraestructura, sino que ha buscado el cumplimiento de otros objetivos como promover el acceso de empresas pequeñas y medianas a diferentes fuentes de financiación, simplificar las regulaciones, y apoyar a las compañías líderes en la modernización y expansión de sus negocios hacia los mercados globales. El apoyo de la IFC a empresas colombianas privadas o estatales implicó una serie de compromisos, incluidos los relacionados con buenas prácticas de gobierno. La implementación del cambio en el gobierno corporativo de estas empresas se dio de la mano del acompañamiento de la IFC a través de la asistencia técnica ofrecida por medio de asesores externos, conocedores de los principios de gobierno corporativo aceptados en el ámbito global, como aquellos propuestos por diferentes organismos multilaterales interesados en la implementación de buenas prácticas.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) representa un claro ejemplo: constituida en 1960, busca que los países miembros coordinen esfuerzos para potenciar su crecimiento económico y apoya a los no miembros en su proceso de desarrollo económico. En la actualidad la OCDE está conformada por 34 países

considerados desarrollados o que están muy cerca de serlo. Incentivar las buenas prácticas empresariales es una de las actividades preponderantes dentro de la organización, por ello, en 1999 la OCDE promulgó los principios de gobierno corporativo, buscando convertirlos en un referente para reguladores, empresarios, inversionistas, académicos y demás interesados en los temas de gobierno corporativo en el mundo.

La versión revisada de estos principios, publicada en 2004 (*OECD Principles of Corporate Governance*, 2004a), hace explícita la relación entre la regulación en gobierno corporativo y la transparencia y eficiencia de los mercados, y resalta la importancia de contar con organismos de supervisión, regulación y penalización relacionados con las buenas prácticas empresariales. Destaca además los derechos de los accionistas y las funciones que los propietarios deben desempeñar supervisando la gerencia; hace énfasis en la necesidad de garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros; menciona la importancia de otros grupos de interés diferentes a los accionistas y su papel dentro del gobierno de las empresas; subraya la responsabilidad de las empresas en garantizar transparencia y la revelación de información, y da lineamientos generales sobre las responsabilidades de las juntas directivas.

Buscando ambientar estos 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 Corporación Financiera Internacional y socios regionales tanto públicos como privados (OCDE, 2004b). Entre los participantes permanentes de esta mesa se encuentran, entre otros, reguladores, líderes corporativos, representantes de los trabajadores e inversionistas. La mesa cuenta con el apoyo directo del Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF), fondo fiduciario fundado por el Banco Mundial y la OCDE en 1999, adscrito al Servicio de asesoría de la IFC, que se encarga de recibir recursos de múltiples donantes.

El trabajo realizado por la mesa redonda, que se publicó en el año 2004 bajo el título “*White Paper*¹” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica, tiene en cuenta las particularidades de la región; por ejemplo, en relación con el gobierno corporativo para América Latina se menciona su creciente importancia debido a diversos factores: en las décadas finales del siglo XX se presentó un auge en la privatización de empresas estatales y se incrementó la dependencia de las economías de la región con empresas del sector privado para la generación de empleo, el recaudo de los ingresos provenientes de los impuestos, y el desarrollo de productos y servicios competitivos, entre otros.

Adicionalmente, las reformas a los planes públicos y privados de pensiones en los países de la región constituyen una razón más para ocuparse de factores relacionados con la profundidad de los mercados de capitales y la transparencia de las empresas listadas. En Colombia las administradoras de fondos de pensiones invierten los recursos en el mercado de capitales. La viabilidad del sistema en general, y el bienestar del futuro pensionado en particular, dependen en gran medida de la competitividad y eficiencia que alcancen los fondos encargados de la administración, así como las empresas que se financian con los recursos de las pensiones a través del mercado de capitales. Buenas prácticas de gobierno corporativo incrementan la probabilidad que tienen los futuros pensionados de obtener un ingreso de calidad.

Es necesario mencionar que el “*White Paper*” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica pone especial énfasis en la necesidad de mejorar el cumplimiento y la aplicación de las normas en la región, y de incentivar la cooperación entre los países que la componen. Respecto al primer punto se hacen sugerencias claras en relación con el fortalecimiento de los entes reguladores y las herramientas legales con las que cuentan los inversionistas; y respecto al segundo, se resalta la

1 Los *White papers* son documentos escritos por expertos que pretenden orientar al lector, así como servir de documento de consulta y guía para la solución de problemas particulares.

Introducción

importancia de compartir experiencias entre los diferentes países para evaluar los avances obtenidos.

Otro organismo multilateral que ha contribuido al desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo en los países latinoamericanos, es el Banco de Desarrollo de América Latina, antes conocido como la Corporación Andina de Fomento (CAF). Fundado en 1966 por los gobiernos de Colombia, Chile, Venezuela, Ecuador y Perú, hoy en día cuenta con dieciocho países de la región como accionistas, y busca promover el desarrollo sostenible y la integración regional mediante la movilización de recursos financieros a clientes públicos y privados en los países latinoamericanos.

En el año 2005 CAF publicó un documento de interés especial para reguladores, inversionistas, empresas y demás actores del mercado de capitales, titulado “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo”, buscando divulgar políticas públicas básicas relacionadas con buenas prácticas en los negocios. De este documento es importante resaltar dos hechos que lo diferencian de documentos similares emitidos por otros organismos multilaterales hasta ese momento: primero, 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 especialmente importante porque empieza a contextualizar el gobierno corporativo para empresas cerradas, medianas y pequeñas, las cuales no están listadas en bolsa. Segundo, el documento incorpora la sugerencia de la generación de un informe anual de gobierno corporativo por parte de las empresas que deciden adoptar buenas prácticas empresariales. CAF sugiere que este informe, responsabilidad de la junta directiva, sea incluido en las memorias anuales de la empresa que son entregadas a los accionistas, buscando percibir las ventajas de contar con un mayor nivel de transparencia y credibilidad, así como establecer un sistema de rendición de cuentas con la sociedad.

La influencia de los organismos multilaterales en la región ha sido constante, evidenciándose hasta la actualidad. Por ejemplo, durante el año 2010 el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF, por sus siglas en inglés), adscrito a la IFC, y en consecuencia al Banco Mundial, obtuvo la aprobación de sus donantes para financiar en la región la constitución de una red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América (IGCLA). Sus funciones están centradas en facilitar el intercambio de conocimientos, promover buenas prácticas, y compartir experiencias y maneras de alcanzar la sustentabilidad en cada instituto (IGCLA, 2012).

Lo anterior resalta la importancia del apoyo de los organismos multilaterales. La Figura 1 resume esquemáticamente la participación de los organismos multilaterales mencionados en el desarrollo del gobierno corporativo en el ámbito global y regional (América Latina).

La intervención directa en Colombia por parte de organismos como CIPE, Confecámaras y los entes de supervisión, ha sido necesaria y trascendental para la concientización de los empresarios, accionistas y reguladores en relación con la necesidad de contar con buenas prácticas en empresas listadas y de propiedad cerrada.

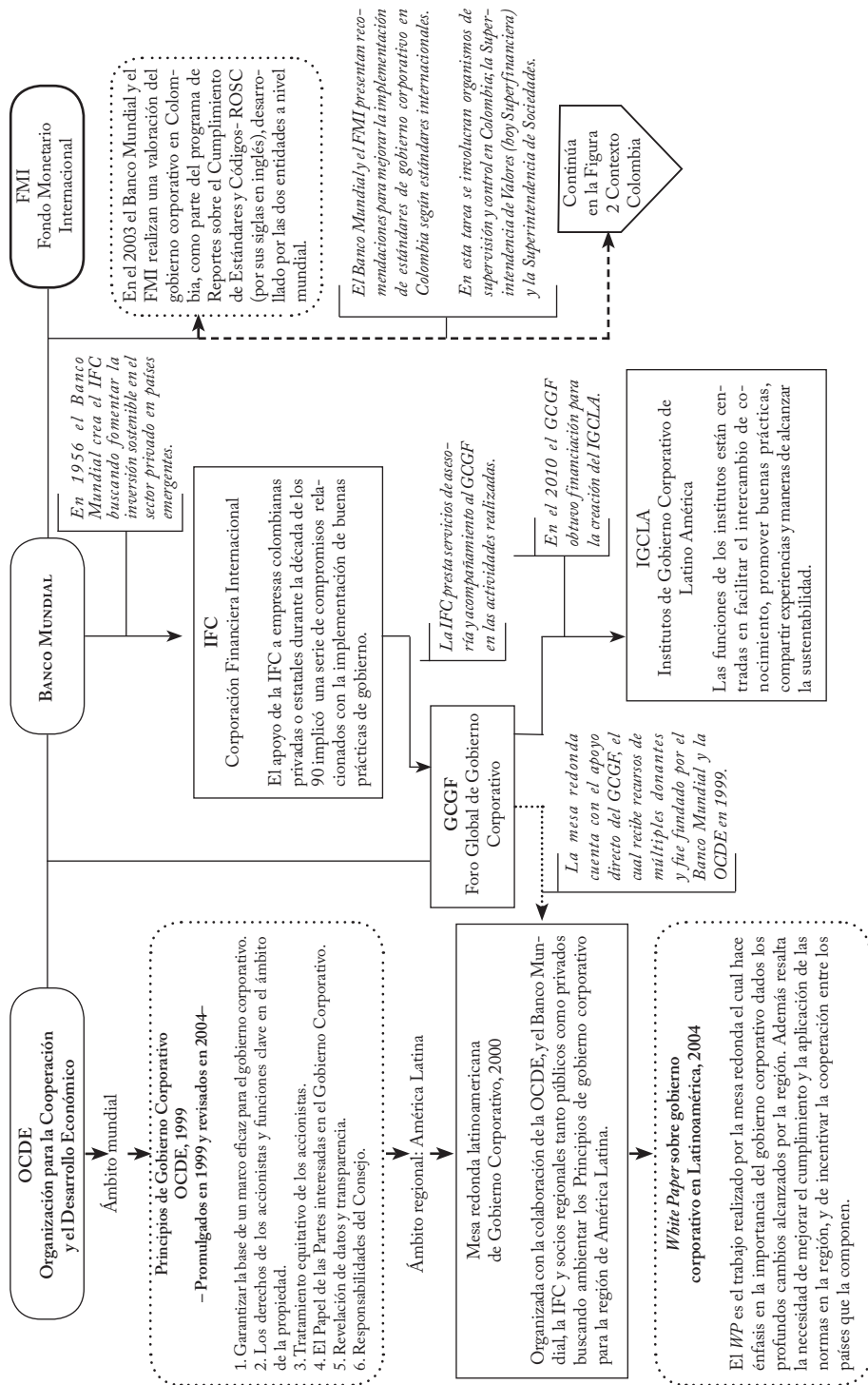
Intervención directa en Colombia por parte de diferentes organizaciones

La intervención directa en Colombia para el mejoramiento de las prácticas de gobierno en las corporaciones y empresas nacionales ha contado con otro conjunto de organismos fundamentales en el proceso, los cuales han influido en los avances para lograr la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo: el Centro para la Empresa Privada Internacional (CIPE por sus siglas en inglés); la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras); las diferentes cámaras de comercio representadas por el Centro Nacional de Gobierno Corporativo²; los organismos de supervisión y control colombianos;

2 El Centro Nacional de Gobierno Corporativo es un comité conformado por

FIGURA 1

PARTICIPACIÓN DE ORGANISMOS MULTILATERALES EN EL DESARROLLO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA REGIÓN DE AMÉRICA LATINA



diferentes organismos multilaterales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y, recientemente, la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de la Confederación Suiza (SECO por sus siglas en inglés), entre otros.

El CIPE fue creado en 1983 como un instituto asociado a The National Endowment of Democracy (NED), una fundación sin ánimo de lucro dedicada al fortalecimiento de la democracia alrededor del mundo, financiando programas no gubernamentales en los países en los que trabaja, cuyos recursos provienen de la asignación presupuestal anual otorgada por el Congreso de los Estados Unidos. El CIPE es un organismo sin ánimo de lucro, afiliado a la Cámara de Comercio de los Estados Unidos, que desde 1999 se interesó en el fortalecimiento de la democracia a través del apoyo a la empresa privada en Colombia. El aliado estratégico del CIPE para el desarrollo de diferentes programas en el país ha sido la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio.

Confecámaras fue creada en 1969 por representantes de diferentes cámaras de comercio del país para facilitar la coordinación y asistencia en el desarrollo de sus funciones. De acuerdo con Prada (2011), el gobierno corporativo llegó a Colombia gracias a un programa desarrollado entre CIPE y Confecámaras en 1999 para difundir y dar a conocer la importancia de las buenas prácticas en el gobierno de las empresas, especialmente para aquellas listadas en bolsa. De acuerdo con Gutiérrez (2003), el desarrollo del convenio entre estos dos organismos se hizo a través de diversas alianzas estratégicas con miembros de la academia, representantes de los grupos económicos y financieros más relevantes en el país, organizaciones no gubernamentales, la Bolsa de Valores de Colombia, inversionistas institucionales, firmas de auditoría, cámaras de comercio, medios de comunicación, y las superintendencias como organismos de supervisión y control gubernamental, entre otros.

representantes de las cámaras de comercio que, en el ámbito nacional, están interesadas en el desarrollo de buenas prácticas de gobierno; una de sus actividades consiste en la implementación de los proyectos propuestos por Confecámaras.

Introducción

El proyecto establecido por estas dos entidades comprende diferentes frentes de acción: el diagnóstico de las prácticas de gobierno corporativo en las empresas colombianas; la búsqueda de establecimiento de códigos de buen gobierno en el país; la capacitación en gobierno corporativo a consultores, emisores, inversionistas y firmas de auditoría; la divulgación de la importancia del gobierno corporativo a través de una estrategia de medios y publicación de diversos trabajos con enfoque académico y práctico, y el seguimiento legislativo, apoyando iniciativas legislativas que incrementen la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en el país (Gutiérrez, 2003).

El primer diagnóstico de las prácticas de gobierno corporativo en Colombia, desarrollado a principios de la década de 2000 por la firma consultora Davis Global Asesores, contratada para tal fin por Confecámaras, evaluaba las prácticas de gobierno para el año 2000 en Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica, los Países Bajos, Japón y Colombia. Para el caso colombiano, el estudio incluyó una muestra de emisores de valores. De acuerdo con el informe de la firma consultora publicado por Confecámaras (2003a), los resultados otorgaron la calificación más baja en estándares de gobierno corporativo a Colombia. Dentro de las principales debilidades resaltadas en ese estudio estaban la falta de códigos de gobierno corporativo de adopción obligatoria o voluntaria en el país, la escasa independencia de los miembros de junta directiva, la baja aplicabilidad de los pocos derechos existentes para los inversionistas y la necesidad de promulgar derechos adicionales de conformidad con estándares internacionales, la falta de una política clara de divulgación de la información y la permisibilidad de la ley determinando como voluntaria la adopción de estándares contables internacionales (Gutiérrez, 2003).

En el año 2002 Confecámaras realizó un nuevo diagnóstico, esta vez con el apoyo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el Departamento Nacional de Planeación y la firma de consultoría McKinsey & Company. A diferencia del primer estudio, en esta oportunidad la muestra incluyó tanto emisores de valores como sociedades

cerradas, y los resultados fueron publicados por Confecámaras (2003b) en el documento titulado *Gobierno corporativo en construcción*. El estudio calificó las prácticas de gobierno corporativo en las empresas tomando como factores de evaluación las juntas directivas, los derechos de los accionistas, la transparencia, fluidez e integridad de la información, y la responsabilidad social de las empresas. Los factores con la calificación más baja fueron las juntas directivas y los derechos de los accionistas. De acuerdo con el análisis de los resultados obtenidos, la mayoría de las juntas directivas de las empresas evaluadas no contaban con comités especializados para soportar sus decisiones y el ejercicio de sus funciones, no intervenían en el diseño de esquemas de compensación de la alta gerencia ni participaban en el diseño de las estrategias de revelación de información contable. Respecto a los derechos de los accionistas, se detectaron falencias en la información ofrecida a los mismos y los asuntos sobre los cuales eran consultados.

En 2003 el Banco Mundial y el Fondo Monetario internacional (FMI), como parte del programa de Reportes sobre el Cumplimiento de Estándares y Códigos (ROSC por sus siglas en inglés) desarrollado por las dos entidades a nivel mundial, realizaron una valoración del gobierno corporativo en Colombia. El trabajo fue apoyado por Fedesarrollo, el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), la Bolsa de Valores de Colombia, el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL), las cámaras de comercio, Asofondos, la Asociación Colombiana de Contadores, emisores de valores, inversionistas institucionales y expertos en asuntos legales, contables y de auditoría.

El ROSC efectuado para Colombia presentó no solo el resultado de la observación realizada, sino que ofreció además un resumen detallado de recomendaciones para los hacedores de políticas en cinco temas específicos: los derechos de los accionistas, el tratamiento equitativo para todos los accionistas, el papel de los diferentes grupos de intereses en el gobierno corporativo, la revelación y la transparencia, y las responsabilidades de la junta directiva.

Introducción

El documento, preparado por el Banco Mundial y el FMI (2003), presenta una serie de recomendaciones para mejorar la implementación de estándares de gobierno corporativo concordantes con los observados internacionalmente. Estas instituciones sugirieron adelantar una reforma legislativa para hacer claridad en relación con las funciones asignadas a dos superintendencias existentes en ese entonces: la Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria. La fusión de estos dos organismos de supervisión en el año 2005 dio origen a la Superintendencia Financiera. Además, resaltaron la necesidad de establecer un conjunto mínimo de estándares de gobierno corporativo para emisores, comisionistas, depósitos centralizados de valores, sistemas transaccionales, la bolsa de valores y las agencias de calificación del riesgo. Todo lo anterior con miras a incrementar la protección legal de los accionistas, y la transparencia y las responsabilidades de las juntas directivas. Además, según el documento, la reforma legislativa debería ocuparse de lograr una convergencia entre los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y las normas internacionales de contabilidad.

Además de la reforma legislativa, el Banco Mundial y el FMI (2003) resaltaron la importancia de alcanzar un fortalecimiento de las instituciones en el país, lo que implicaba hacer más claras y transparentes las normas, por cuanto, para ese entonces, los emisores de valores debían cumplir con numerosas leyes, frecuentemente confusas e impuestas por diferentes organismos gubernamentales; la asignación clara de funciones a los reguladores fue nuevamente destacada como una necesidad para evitar la elusión y la falta de aplicación de las normas establecidas. Por otra parte, estos organismos multilaterales resaltaron la importancia de fortalecer el papel de los supervisores para lograr la implementación de los estándares de buen gobierno y revelación de la información por parte de las entidades supervisadas.

Los siguientes apartes permitirán entender el papel desempeñado por las Superintendencias y SECO.

Avances en códigos y regulación

Los avances en la promulgación de códigos de buen gobierno y en la regulación de estándares mínimos de gobierno corporativo en Colombia han estado influenciados por la actividad desarrollada por las organizaciones mencionadas anteriormente, pero han sido posibles gracias, principalmente, a las acciones adelantadas por los organismos de supervisión y control. Prada (2011) presenta una reseña de estos avances que se centra en resaltar algunas de las normas y códigos más relevantes en Colombia. Aquí se presentan apartes de dicha reseña y se complementa con regulaciones que los autores de este libro consideran relevantes para ilustrar al lector en relación con los cambios en las reglas de juego que han buscado alentar la implementación de buenas prácticas en el país.

De acuerdo con Prada, la concientización de la importancia del gobierno corporativo para la estabilidad de los mercados financieros y la economía en general, llevó a la Superintendencia de Valores, organismo supervisor para emisores de valores de la época, a expedir la Resolución 275 de 2001 donde se establecieron las diferentes obligaciones para los emisores de valores públicos y privados que quisieran contar con los fondos de pensiones y cesantías como potenciales inversionistas. Dentro de estas obligaciones quedaron consignadas algunas específicas relacionadas con el gobierno de las empresas, tales como el establecimiento de mecanismos concretos para la evaluación y control de la gerencia y la alta dirección; la prevención, manejo y revelación de conflictos de interés entre accionistas y alta dirección, y entre los accionistas controladores y los minoritarios; la transparencia en la elección del revisor fiscal, y la revelación de la información de los procesos de auditoría y de los mecanismos para garantizar los derechos de los accionistas minoritarios. En esta misma resolución se establecieron, entre otras obligaciones, requerimientos mínimos de revelación de la información y una desconcentración mínima obligatoria del 20% de las acciones entre inversionistas diferentes a los controlantes. Sin embargo,

Introducción

la exigencia más relevante establecida se manifestó en la necesidad de adoptar códigos de buen gobierno, incluyendo las normas y sistemas exigidos en la resolución.

La coyuntura generada por esta exigencia llevó a Confecámaras, en desarrollo del convenio de gobierno corporativo para Colombia suscrito con el CIPE, a publicar un “*White paper* - código marco de buen gobierno” en el año 2002, escrito con el apoyo de un comité de expertos, entre los que se encontraban varios de los principales actores del mercado de valores, tales como los inversionistas institucionales, la bolsa de valores y las cámaras de comercio. El documento, de aproximadamente 22 páginas, pretendía servir de guía para las empresas que decidieran establecer un código de buen gobierno, y resaltaba la importancia de los derechos y el trato equitativo de los inversionistas, además de asuntos relacionados con la junta directiva, la revelación de la información, la influencia de otros grupos, la actividad del gerente, los diferentes conflictos de interés, y la administración y resolución de controversias.

La Resolución 275 de 2001 se constituyó en la primera de una serie de resoluciones expedidas por parte de la Superintendencia de Valores, que buscaban incidir en las prácticas de gobierno corporativo en el país. Posteriormente la resolución 0932 del año 2001 estableció requerimientos específicos sobre el alcance y contenido de las obligaciones relacionadas con la revelación de la información para garantizar la entrega de información oportuna, suficiente y confiable a los inversionistas y al ente supervisor; la resolución 0116 del año 2002 impuso restricciones y obligaciones a las empresas para proteger la libre representación de los accionistas en las asambleas, haciendo especial énfasis en los derechos de los accionistas minoritarios, y la resolución 0157 del año 2002 prohibió a los actores de mercado participar en actividades para manipular los precios de las acciones y otros títulos valores.

La preocupación del gobierno colombiano por incrementar los estándares de gobierno corporativo en el país se evidencia en la expedi-

ción de leyes, las cuales tienen mayor trascendencia que las resoluciones establecidas por los diferentes organismos gubernamentales de supervisión. En el año 2003 fue expedida la Ley 795, la cual instauró las reglas de gobierno corporativo que deben cumplir diferentes intermediarios financieros (p. ej., bancos y compañías de seguros) para fortalecer los mecanismos de protección a sus clientes. La ley estableció normas de comportamiento y responsabilidades legales para gerentes, miembros de junta directiva, auditores y empleados; determinó y reguló la importancia de la independencia de la junta directiva; estableció obligaciones de revelación de la información, y reguló posibles conflictos de intereses y el manejo de la información privilegiada por parte de los empleados y socios de las empresas.

Otra ley relevante para las prácticas de gobierno corporativo en Colombia fue promulgada en el año 2005: la Ley 964, conocida como Ley del Mercado Público de Valores, estableció normas de gobierno corporativo relacionadas con las juntas directivas, que Prada (2011) sintetiza así: un porcentaje mínimo del 25% de miembros independientes; la eliminación de la imposibilidad de tener suplentes; la obligatoriedad de contar con un comité de auditoría, y la obligación de responder por medio de un escrito debidamente motivado las propuestas realizadas por accionistas que representen el 5% de las acciones suscritas por parte de la empresa. Además, para aumentar la transparencia en el mercado, se estableció la obligación de divulgar los acuerdos constituidos entre los diferentes accionistas.

En el año 2007, un comité conformado por distintos actores del gobierno corporativo en el país definió un mínimo de normas que deberían adoptar las empresas que actúan como emisores de títulos valores en la Bolsa de Valores de Colombia. Las organizaciones que participaron en este comité fueron 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, Con fe

cámaras, la Federación de Aseguradores Colombianos (Fasecolda) y la Superintendencia Financiera de Colombia. El documento resultante de este trabajo se denominó Código de Mejores Prácticas de Colombia, más conocido como Código País.

Para su elaboración el Comité se basó, entre otros documentos, en los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, elaborados por la CAF. El Código contiene un conjunto de medidas concretas sobre los siguientes aspectos: i. Asamblea general de accionistas; ii. Junta directiva; iii. Revelación de información financiera y no financiera, y iv. Solución de controversias. La Superintendencia Financiera, a través de la Resolución 028 del año 2007, pretendía que el Código siguiera el principio “cumpla o explique”, dejando en libertad a los emisores respecto a las medidas a adoptar. Sin embargo, les impuso la obligación de remitir diligenciada la encuesta de Mejores Prácticas Corporativas a la Superintendencia Financiera de Colombia, por lo menos anualmente, indicando y describiendo, de manera general, información sobre las prácticas de gobierno corporativo de emisores y sobre la adopción de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas.

La resolución dice textualmente:

“... siendo el cumplimiento del código voluntario, cada sociedad, dependiendo de su situación particular, decide libremente cuáles aspectos del código adopta y cuáles no. En caso afirmativo el emisor deberá explicar la forma y mecanismos por los cuales se asegura tal adopción y si la respuesta es negativa, la explicación al mercado es optativa”.

Prada (2011) afirma que esto se tradujo en un exótico principio “si cumple, explique”, debido a que los emisores que no cumplían con las medidas recomendadas por el Código País, podían guardar silencio y no rendir explicaciones al respecto. Luego de tres años de aplicación de la encuesta, mediante la Circular Externa 007 de 2011, la Superintendencia Financiera realizó el cambio necesario para que el Código se ajustara al principio “cumpla o explique”. La circular dice textualmente:

“En todos los casos, el emisor deberá responder si adoptó o no las medidas recomendadas para el período que esté revelando. Cuando su respuesta sea negativa, deberá explicar las razones por las cuáles no adoptó la medida”.

Lo anterior demuestra los importantes avances que se han dado desde el punto de vista de la regulación para llevar a las empresas listadas en bolsa a implementar buenas prácticas de gobierno corporativo. La regulación y los códigos no solo se centran en las empresas que buscan financiación en el mercado a través de la emisión de valores, sino que además obligan a los inversionistas institucionales a evaluar y premiar los buenos estándares de gobierno corporativo a través de la asignación de los recursos que administran. Por ejemplo, la Circular Externa 055 del año 2007 de la Superintendencia Financiera resaltó la importancia de tener en cuenta la adopción de las recomendaciones del Código País y las demás prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los emisores en la toma de decisiones de inversión. Por otra parte, en el año 2010 fue expedido, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Decreto 2955 que responsabiliza a las juntas directivas de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías de aprobar la política de inversión, velando siempre por los intereses de los afiliados a estos fondos. Además, la Circular Externa 001 del año 2012 de la Superintendencia Financiera impone a las juntas directivas e estas sociedades el diseño de una política de ejercicios de derechos políticos, a través de la cual se establezcan procedimientos para la designación de representantes de los fondos de pensiones y cesantías que asistan a las asambleas de accionistas, de tenedores de bonos y de inversionistas de las empresas en las que se realizan inversiones, ejerciendo los derechos en nombre de las personas que confían el dinero de sus pensiones y cesantías a estas instituciones.

Lo discutido hasta el momento ilustra los avances en materia de regulación relacionados con las empresas que acuden al mercado de capitales a buscar financiación, pero no permite entender cómo el gobierno corporativo, inicialmente asociado con las empresas listadas en bolsa, cobra importancia para las sociedades cerradas en el país. Esto será discutido en el siguiente aparte.

Gobierno en sociedades cerradas

Anteriormente se resaltó que uno de los aspectos más importantes de los “Lineamientos para un código andino de gobierno corporativo” de CAF, publicados en el año 2005, está en la intención de llevar el gobierno corporativo a empresas cerradas, medianas y pequeñas, las cuales no están listadas en bolsa. Un organismo multilateral latinoamericano como CAF es consciente de la prevalencia de las sociedades cerradas y de familia en los países de América Latina, puesto que la mayoría de empresas son de capital cerrado y no cotizan en bolsa. Colombia es un claro ejemplo de esta realidad: en la actualidad menos de 100 empresas tienen inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia y tan solo 24 pueden ser consideradas de alta bursatilidad.

Por lo anterior, en el año 2006 CAF publicó el “Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado”, documento señalado como una herramienta de utilidad para las empresas pequeñas, medianas y grandes en las que existen limitaciones a la libre transmisión de las acciones o cuotas de participación. Este tipo de empresas son relevantes en América Latina por que generan la mayor contribución al PIB y el mayor número de empleos.

La importancia de este trabajo radica en adecuar las buenas prácticas de gobierno corporativo a las empresas cerradas y de familia.

“Las empresas de capital cerrado de la región se identifican, en la mayoría de los casos, por su carácter familiar y por la poca separación entre propiedad y administración. Las recomendaciones de buenas prácticas en Gobierno Corporativo y la forma de implementar estas prácticas deben considerar estas características esenciales” (CAF, 2006: 7).

El manual de CAF se organizó siguiendo los lineamientos del Código Andino de Gobierno Corporativo y se complementó en las áreas de relevancia para las empresas de capital cerrado.

Partiendo de estos esfuerzos previos en el ámbito regional, la Superintendencia de Sociedades (SSOC) empezó a desempeñar un papel

determinante en Colombia para la implementación de buenas prácticas de gobierno en las empresas de capital cerrado. Es necesario aclarar que la SSOC es el órgano gubernamental de supervisión de las empresas del sector real, especialmente aquellas sociedades comerciales que no están sujetas a la supervisión de otro órgano gubernamental, como la Superintendencia de Servicios Públicos. Para el año 2012, más de 22.000 empresas con ingresos o activos superiores o iguales a \$17.000 millones están bajo la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

En el año 2008 la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá buscaron desarrollar diversos lineamientos para incentivar el gobierno corporativo en las sociedades de capital cerrado y de familia en el país; para ello, y a manera de diagnóstico, ese mismo año la Superintendencia de Sociedades aplicó la “Encuesta de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial” en la que se solicitó a unas 23.500 empresas aproximadamente diligenciar este documento, obteniendo respuesta por parte 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 “WP”.

Esta guía de gobierno corporativo es un documento que busca presentar medidas basadas en la realidad empresarial. Su punto de partida es el diagnóstico previamente realizado a través de la encuesta, y trata de ayudar a las empresas a afrontar situaciones identificadas como perjudiciales para el desarrollo de las sociedades cerradas y de familia en el país. Así, las 36 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.

Sin embargo, la preocupación central de Confecámaras y de la Cámara de Comercio de Bogotá, luego de la creación de esta guía, se ha centrado en la implementación de las medidas en las empresas a las que está dirigida. En esta etapa las dos entidades han realizado diferentes acciones: por ejemplo, durante el año 2010 se adelantó un programa de capacitación en Gobierno Corporativo a un equipo de

Introducción

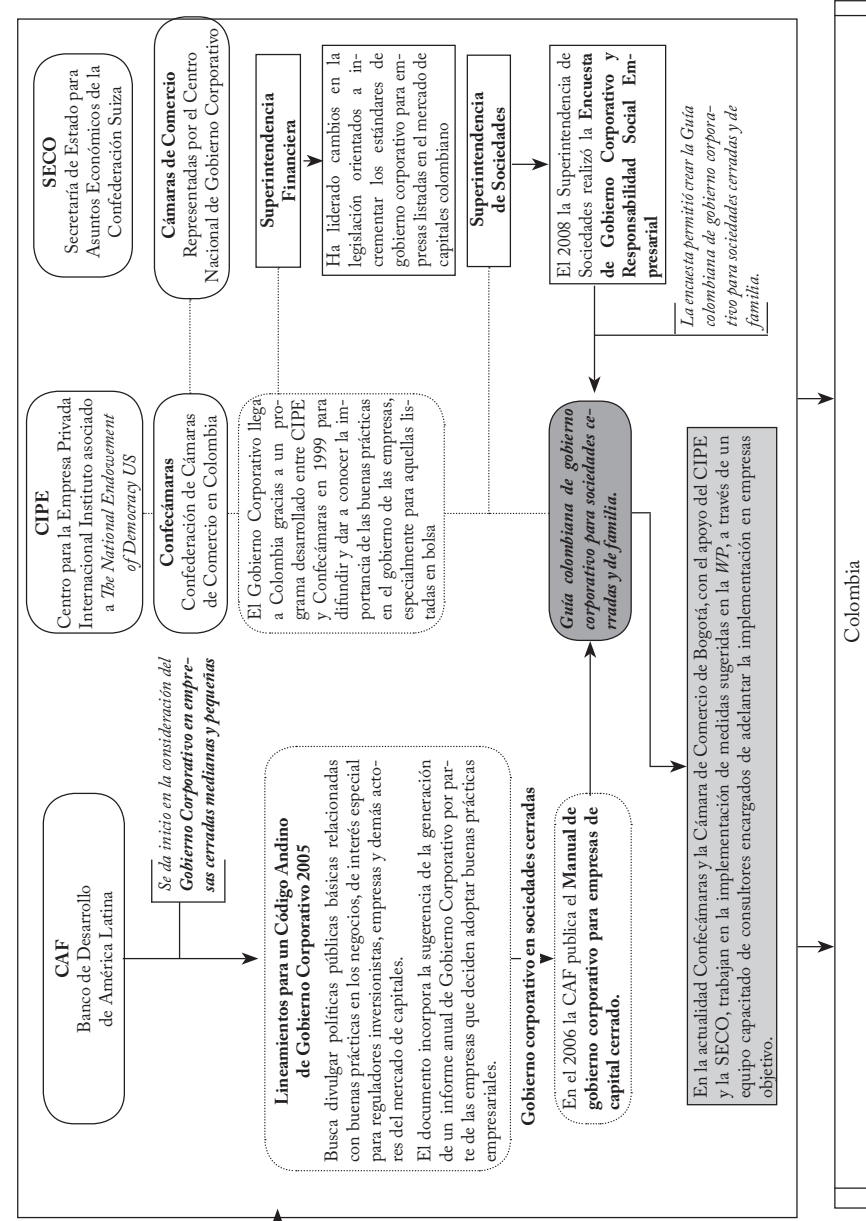
consultores, seleccionados a través de un riguroso proceso, para trabajar en la implementación de prácticas de buen gobierno en las sociedades cerradas y de familia; además, se llevaron a cabo diferentes reuniones para discutir el contenido de la guía y categorizar qué medidas debían considerarse altamente prioritarias para todas las sociedades, cuáles voluntarias, y cuáles debían ser consideradas como preferibles, pero a la vez sofisticadas.

Para adelantar las acciones anteriormente mencionadas Confecámaras cuenta con el apoyo de organismos internacionales como el CIPE y SECO. El proyecto desarrollado por las tres entidades busca fortalecer la administración y el desempeño de las sociedades cerradas y de familia para aumentar su perdurabilidad 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 (Prada, 2011). En el cumplimiento de estos objetivos, Confecámaras trabaja para implementar las medidas sugeridas en la “*WP*” en las organizaciones objetivo, haciendo una prueba piloto, en la que se encuentran involucradas diferentes empresas y consultores capacitados en gobierno corporativo, con la cual se busca alcanzar un efecto demostración que aliente a otras empresas a seguir este camino. Además, trata de generar incentivos económicos y de reconocimiento estableciendo un premio que reconozca la implementación de buenas prácticas en las empresas; de igual manera trabaja con la academia para divulgar los resultados de investigación, generando conocimiento aplicado con las diferentes cámaras de comercio, con el fin de prestar un servicio de implementación a precios racionales, y haciendo gestión del conocimiento a través de la formación de consultores, y la creación de una plataforma para que el empresario pueda auto implementar y auto gestionar. La Figura 2 resume la participación de los principales actores en el desarrollo del gobierno corporativo en Colombia.

Así, entonces, en el marco de los convenios establecidos entre Confecámaras, el CIPE, SECO y el CESA, surge la iniciativa de la presente publicación que busca resaltar la importancia de las buenas

FIGURA 2

PARTICIPACIÓN DE ORGANISMOS MULTILATERALES EN EL DESARROLLO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA



prácticas de gobierno en las empresas cerradas colombianas, presentando una discusión hilada entre la teoría relacionada con el gobierno corporativo y la vivencia empresarial. Para cumplir con este objetivo se adelanta una discusión relativa a los problemas que pueden afrontar las empresas cuando no cuentan con buenas prácticas de gobierno corporativo, así como a las ventajas ofrecidas por la implementación de estrategias que permitan mejorar dichas prácticas. La evidencia empírica que soporta la discusión teórica proviene de la iniciativa que viene desarrollando Confecámaras, apoyada por la Cámara de Comercio de Bogotá y algunos consultores, en sociedades cerradas colombianas para la implementación de buenos estándares de gobierno. El objetivo principal de este documento es sustentar que las buenas prácticas en los negocios no son sólo aplicables o beneficiosas para grandes empresas. Debido a que el libro está dirigido al público en general, aun cuando su contenido tiene en cuenta la estructura teórica desarrollada a partir de la investigación en gobierno corporativo, el lenguaje utilizado se enmarca en el contexto empresarial y constituye una herramienta útil para los empresarios, que invita a la reflexión sobre la importancia del gobierno corporativo para todas las empresas.

Además de esta introducción, el libro basa su estructura en los módulos bajo los cuales están organizadas las medidas propuestas por la “*WP*”. De esta manera, el primer capítulo discute la importancia de adoptar medidas de buen gobierno relacionadas con los administradores de la sociedad, especialmente la junta directiva. Los siguientes capítulos desarrollan el mismo ejercicio para las prácticas de gobierno relacionadas con los derechos y trato equitativo de los accionistas, la revelación de la información, las empresas de familia y el control de la gestión. Cada capítulo discute la teoría básica relacionada con los problemas asociados a cada módulo de medidas, presenta de manera sintetizada las sugerencias realizadas por organismos multilaterales y nacionales al respecto, y resalta la experiencia de algunas sociedades cerradas y de familia que han implementando cambios en su estructura de gobierno para adoptar buenas prácticas.

2. EL PAPEL DE LAS JUNTAS DIRECTIVAS

2.1. Generalidades

Conflictos entre el gerente y los accionistas

Para poder discutir el rol y la importancia de las juntas directivas en las sociedades cerradas y de familia es necesario entender primero qué situaciones dan origen a estos órganos de asesoría y supervisión. Hoy las juntas directivas son más una constante que una excepción y, por lo tanto, la validez otorgada a las mismas por la práctica empresarial señala la necesidad de entender el papel que desempeña este órgano de gobierno en las empresas.

Como se mencionó en la introducción, las corporaciones estadounidenses representan empresas de gran tamaño que tienen una incidencia importante en los sectores económicos en los que se desempeñan y compiten. Cada corporación tiene un gerente que se ocupa de establecer las políticas y estrategias, y debido a la poca concentración de la propiedad y al gran número de accionistas, los dueños de estas grandes corporaciones son millones de accionistas de clase media que ostentan poco poder para incidir en su administración. De esta manera los gerentes usan el poder e incluso pueden abusar del mismo, siguiendo sus creencias y atendiendo sus propios intereses.

Esta situación es fácil de entender con un ejemplo: un fundador, gerente y propietario único de su empresa, sabe que será el único be-

neficiario de los excedentes o pérdidas económicas generadas por sus decisiones; por ello, se espera que al ejercer las funciones de gerente tome siempre, según su criterio, las decisiones más acertadas, de tal manera que cuando evalúe una posible inversión, por ejemplo la compra de una maquinaria nueva o un nuevo edificio, lo haga de la manera más rigurosa posible para tomar una decisión que genere beneficios a la compañía. Ahora bien, si quien está tomando la decisión es un gerente sin ninguna participación en el capital de la empresa pueden surgir dos escenarios que no favorecen a los dueños: el primero, un conflicto de intereses al momento de tomar la decisión; el segundo, la omisión de consideraciones que afecten de manera crítica la decisión que toma el gerente.

En el primer escenario, el gerente puede decidir hacer la inversión que más le conviene, pero no la que más favorece a los propietarios de la empresa. Por ejemplo, puede invertir los recursos en el edificio más cercano a su lugar de vivienda para facilitarse la vida o puede tomar la decisión favoreciendo a un amigo o familiar que está vendiendo una propiedad. El problema aquí es que sus decisiones no están afectando su riqueza personal ya que no ha invertido su dinero en la empresa, pero sí puede verse beneficiado de muchas maneras tomando decisiones que afecten la riqueza de los accionistas. Los primeros autores en discutir este problema en la literatura de gobierno corporativo fueron Berle y Means (1932) quienes aseguraron que la propiedad dispersa en una corporación puede llevar a los gerentes a actuar a favor de sus intereses, ignorando el de los accionistas y asumiendo un comportamiento oportunista. Jensen y Meckling (1976), partiendo del trabajo de Berle y Means, fueron pioneros en reconocer que las empresas son más que una estructura en la que las decisiones que se toman buscan la maximización del valor de la riqueza de los propietarios. Los distintos participantes en una organización procuran obtener el mayor beneficio para sí mismos y esto se acentúa con la existencia de intereses individuales en conflicto.

En el segundo escenario, aun cuando el gerente cuente con las mejores intenciones al momento de tomar la decisión, puede omitir involuntariamente o por descuido información que incida en la de-

cisión que se debe tomar. Este argumento se encuentra reseñado en la literatura desde el siglo XVIII. Adam Smith (1776) afirmó que un administrador siempre trabajará con algo de negligencia al gestionar los bienes que son propiedad de otros. Para Smith (1776) el propietario puede prestar atención a detalles que para el administrador pueden resultar insignificantes.

El conflicto de agencia¹ reseñado previamente es reconocido como el conflicto de intereses entre el gerente y los accionistas, y se origina cuando hay una separación entre la propiedad y la gerencia, es decir, entre las personas que aportan el capital y las personas que dirigen la empresa.

Es necesario aclarar que en los párrafos anteriores se han considerado tan sólo dos situaciones extremas: una en la que el gerente es el único propietario de la empresa, y otra en la que el gerente no tiene ninguna participación en el capital. Sin embargo, existen un sinnúmero de situaciones en las que este conflicto aún está presente: por ejemplo, un accionista con el 20% de propiedad en el capital de la empresa, y que al mismo tiempo ejerce las funciones de gerente, puede verse inclinado a tomar decisiones que lo favorezcan obteniendo todos los beneficios a nivel personal y asumiendo como accionista tan sólo una parte de las consecuencias económicas negativas de estas decisiones, como ocurriría al comprar una acción en un club o incrementar sus gastos de representación.

Un interrogante que surge de los argumentos presentados es si estos conflictos entre gerente y accionistas pueden presentarse en em-

1 El término de agencia hace referencia a la actuación u oficio que realiza una persona en nombre de otra, previo otorgamiento del poder necesario para hacerlo. El gerente es un agente que actúa en nombre de los propietarios administrando la empresa. Los conflictos de agencia hacen referencia a problemas que se presentan en la relación entre quien desempeña las funciones (agente) y quien las delega (principal); en el caso de las empresas, entre el gerente y los propietarios, por ejemplo.

presas familiares, en las cuales el gerente es un miembro de la familia fundadora. Los problemas de agencia entre miembros de una misma familia son resaltados por Schulze et ál. (2001), quienes argumentan conflictos de intereses entre parientes a partir de la segunda generación. Un gerente familiar fundador puede estar interesado en favorecer a todos sus hijos por igual, pero un gerente familiar heredero puede estar más preocupado por el bienestar de su familia destino, conformada por su esposa y sus hijos, antes que en el bienestar de los miembros de su familia de origen.

Mecanismos de mitigación del conflicto entre gerentes y accionistas

Para contrarrestar este problema de agencia los estudiosos del gobierno corporativo han propuesto varias soluciones. La primera está en tratar de alinear los intereses de los accionistas con los del gerente, permitiéndole a este último participar de la propiedad de la empresa. Esta solución puede ser útil para grandes corporaciones, con gran número de accionistas que de manera individual tienen una baja participación en el capital de la empresa, en donde el gerente se convierte en un accionista más con el poder de incidir en la toma de decisiones. Esta propuesta de Jensen y Meckling (1976) es conocida como la hipótesis de convergencia de intereses.

Si se utiliza esta la política para contrarrestar la divergencia entre los intereses del gerente y los de los accionistas, es necesario tener en cuenta que una alta concentración de la propiedad en manos de los gerentes puede darles la posibilidad de actuar a favor de sus propios intereses sin el temor de ser disciplinados por los demás socios; es decir, si la participación del gerente es tan elevada que llega a ser superior a la de cualquier accionista, finalmente adquiere el control de la empresa y puede tomar las decisiones que más lo favorezcan. Esta situación es conocida como la hipótesis de atrincheramiento gerencial. Por lo tanto, el efecto de la concentración de la propiedad por parte de la gerencia sobre los problemas de agencia, y el valor de la empresa en general, depende de un balance entre las hipótesis de convergencia de intereses

y de atrincheramiento gerencial (Demsetz, 1983; Morck, Shleifer y Vishny, 1988; Stulz, 1988).

Una segunda solución para controlar comportamientos oportunistas por parte del gerente está en la concentración de la propiedad en manos de un accionista externo, lo que puede llevar a un control efectivo de la conducta del gerente evitando la falta de supervisión que genera la propiedad dispersa; es decir, la empresa puede contar con un accionista que ostente una participación en el capital lo suficientemente representativa como para que el gerente sienta la obligación de rendirle cuentas, y para que el accionista esté en capacidad de disciplinarlo, incluso despidiéndolo, si toma decisiones que afecten los intereses de los propietarios.

De acuerdo con Denis y McConnell (2003) estas soluciones pueden ser denominadas beneficios compartidos del control, donde el accionista mayoritario ejerce la supervisión sobre el gerente, pero todos los accionistas se benefician de esta acción. Sin embargo, también se ha documentado la existencia de beneficios privados del control, es decir, un accionista controlante puede efectivamente contar con el poder necesario para controlar al gerente, pero al mismo tiempo puede utilizar su influencia para obtener beneficios a su favor y que excluyen a los demás accionistas. Barclay y Holderness (1989) encontraron evidencia al respecto al demostrar que accionistas controlantes que venden sus participaciones de capital en las empresas reciben en promedio un sobreprecio del 20%, en comparación con el precio que se da a los demás accionistas cuando venden sus participaciones.

Dentro de los accionistas controlantes que pueden desempeñar una supervisión sobre el gerente están las familias fundadoras que participan en el capital de la empresa de manera mayoritaria. Sin embargo, las particularidades asociadas a la influencia que las mismas pueden ejercer en las decisiones del gerente, y en general, en el gobierno de la empresa, serán discutidas más adelante, en el capítulo dedicado a empresas familiares.

Un mecanismo adicional que permite disciplinar al gerente está representado por el esquema de compensación que ofrece la empresa; así, los paquetes de compensación gerencial han evolucionado haciéndose cada vez más complejos, ofreciendo bonificaciones que van más allá de un salario fijo. Estudiados inicialmente por Murphy (1985), estos paquetes cuentan con cuatro componentes: primero, un salario base, que representa el componente fijo y lo mínimo que el gerente está dispuesto a recibir para asumir su cargo; segundo, bonos por desempeño cuando las utilidades de la unidad de negocios exceden cierto nivel, tratando de ofrecer incentivos que permitan alcanzar objetivos de corto plazo; tercero, opciones sobre acciones, que se ofrecen en los mercados financieros más desarrollados, y que permiten al ejecutivo adquirir participación accionaria en la empresa a un precio fijo durante un determinado número de años, con el ánimo de que se preocupe por su valor en el largo plazo, y busque incrementarlo, de manera que en el futuro pueda obtener una ganancia personal representativa; finalmente, también se incluyen pagos diferidos, en acciones o en efectivo, que el ejecutivo solo puede recibir si permanece en la compañía por cierto tiempo, buscando nuevamente generar un incentivo que haga que se preocupe por el valor de las acciones de la empresa en el largo plazo.

Para que estos paquetes de compensación puedan ser implementados teniendo en cuenta sus cuatro componentes es necesario contar con dos condiciones previas: primero, la existencia de mercados financieros desarrollados, que permitan no sólo la correcta valoración de los instrumentos que usualmente se incluyen dentro de los paquetes de compensación (acciones y opciones), sino su liquidez; y segundo, que la empresa haya emitido acciones como mecanismo de financiación en el mercado de capitales. Sin embargo, en términos generales el diseño de un esquema de compensación gerencial que tenga un componente variable además del fijo puede ser llevado a cabo en cualquier empresa, aún si ésta es una sociedad cerrada o de familia. Por ejemplo, en el caso de las sociedades por acciones simplificadas es posible pactar remuneraciones variables en donde el administrador recibe parte de su pago

en acciones, o en otros tipos societarios los administradores pueden ser socios haciendo aportes en trabajo personal.

Otra manera de controlar los problemas entre el gerente y los accionistas consiste en implementar medidas que reduzcan el flujo de caja a disposición de la gerencia (hipótesis del flujo de caja libre). De acuerdo con Jensen (1986), un gerente puede incrementar las prebendas personales y los gastos innecesarios que le pueden favorecer o puede, por descuido, permitir que ocurran, solo en la medida en que la empresa cuente con flujo de caja suficiente para cubrir estos incrementos. Por consiguiente, cabe suponer que tales situaciones de utilización incorrecta de los fondos ocurren con mayor frecuencia en empresas con capacidad para generar grandes flujos de efectivo, en comparación con aquellas cuyos flujos de efectivo son pequeños.

Los argumentos expuestos ofrecen razones suficientes para reducir el efectivo bajo el control de los gerentes, lo que se puede llevar a cabo mediante el pago de dividendos (Rozeff, 1982) o la emisión de deuda (Jensen y Meckling, 1976). Rozeff sugiere que el pago de dividendos remueve el flujo de caja bajo el control del gerente y reduce la posibilidad de un comportamiento oportunista por parte del mismo. Por otra parte, para Jensen y Meckling (1976) la deuda puede reducir la posibilidad de consecuencias económicas negativas ocasionadas por un uso inadecuado de la liquidez de la empresa por parte del gerente, puesto que la financiación con deuda implica comprometer flujo de caja para cumplir con los pagos a los acreedores financieros. Por esta razón, es posible mitigar la utilización incorrecta de la liquidez de la empresa dada la disciplina que se le impone al gerente por medio del endeudamiento.

Los argumentos previos sugieren que permitir la participación en la propiedad de la empresa por parte del gerente, la concentración de la propiedad, el diseño de esquemas de compensación gerencial adecuados o la reducción del flujo de caja en manos de la gerencia son mecanismos que pueden reducir la posibilidad de que el gerente adopte

un comportamiento oportunista, afectando la riqueza de los accionistas. Sin embargo, el mecanismo con el que tradicionalmente cuentan la mayoría de empresas está representado por la junta directiva. Sobre este organismo de supervisión se discutirá en el siguiente aparte.

Junta directiva: supervisión y asesoría

De acuerdo con los planteamientos de Fama (1980), el organismo diseñado para disciplinar la alta gerencia es la junta directiva. Este cuerpo, 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 el objetivo para el que fue proyectado se cumpla; debido a su importancia son muchos los artículos que se han escrito señalando la necesidad de contar con una estructura adecuada para la junta directiva.

¿Cuál debe ser la composición óptima de la junta directiva para llevar a cabo sus funciones? Para Fama (1980) una junta directiva conformada sólo por miembros de la alta dirección puede no cumplir eficientemente su papel. Diferentes miembros de la alta gerencia, al controlar de manera mayoritaria la junta pueden, en lugar de ejercer disciplina, establecer acuerdos entre ellos y facilitar la expropiación de la riqueza de los accionistas. A partir de los postulados de Fama se continúa discutiendo la importancia de contar con miembros de juntas directivas externos e independientes: árbitros profesionales sin vínculos laborales con la empresa y con ninguna relación con los accionistas, que se encarguen de supervisar y estimular la competencia entre los altos ejecutivos de la empresa.

Otro trabajo clásico que resalta el papel de las juntas directivas es el de Fama y Jensen (1983), en el cual los autores afirman que el control interno se delega por los accionistas a la junta directiva, y ofrecen recomendaciones que aún hoy continúan siendo pertinentes: la junta directiva debe estar conformada por profesionales expertos para facilitar la toma de decisiones; además, para aprovechar los flujos de información internos, debe contar con gerentes de la misma empresa y, para

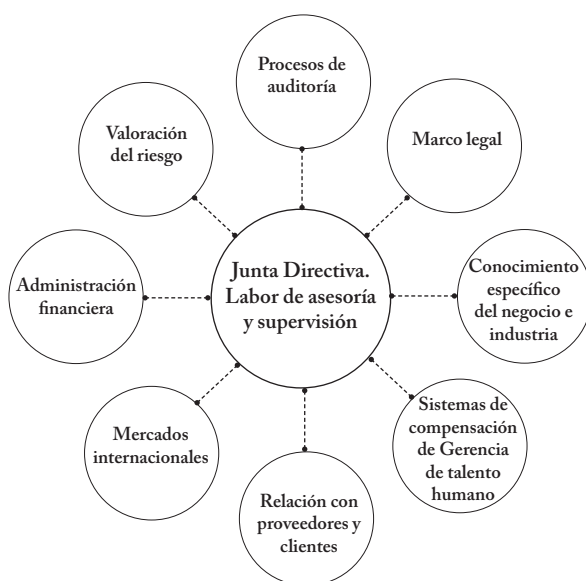
protegerlos de posibles represalias de otros gerentes y preservar el flujo de información, solo podrán ser removidos por consenso de la junta. Fama y Jensen afirman que los miembros externos regularmente deben superar en número a los internos, y arbitrar en decisiones tales como la compensación gerencial o la búsqueda para reemplazar a los gerentes; deben contar con incentivos apropiados que los lleven a desarrollar sus tareas y a no coludir, es decir, ponerse de acuerdo con los miembros de la junta internos para expropiar a los accionistas, y deben también dedicarse a desarrollar su reputación como expertos en decisiones de control pues sus honorarios futuros dependerán de ella.

En la práctica, sin embargo, muchos de estos directores externos normalmente están relacionados de distintas formas con la gerencia, e inclusive es usual que el presidente o gerente de la empresa participe en el comité de nominación de los miembros de la junta directiva con voz y voto (Mizruchi, 1996; Bianco y Pagnoni, 1997; Fich y White, 2005, entre otros), lo cual puede, de alguna manera, reducir la efectividad de contar con este tipo de miembros, que no gozan de la suficiente independencia para centrarse en defender los intereses de los accionistas. Tal vez por ello gran parte de la literatura empírica se basa en el estudio de la composición o estructura de la junta directiva, y se centra específicamente en analizar la relación entre el grado de independencia de la junta y el valor de la empresa, encontrando que la independencia de la junta es valiosa para los accionistas, porque incrementa el desempeño financiero de la compañía y aumenta su valor (para el caso de Colombia, un trabajo reciente es el de Gutiérrez y Pombo, 2011).

Un aspecto en el que la literatura de gobierno corporativo se ha quedado rezagada es el de las implicaciones del doble rol que desempeñan muchos directores externos: por un lado protegen los intereses de los accionistas, pero, por otro, son asesores de los gerentes en los procesos de toma de decisiones (Bennedsen, 2002; Garay y González, 2007). El análisis de este doble rol es particularmente importante para entender el papel que puede desempeñar una junta directiva en una empresa que cuenta con un fundador (o un miembro de la familia) que desempeña las funciones de gerencia y que, al mismo tiempo,

mantiene el 100% de la propiedad sobre el capital de la empresa. Las juntas directivas para este tipo de empresas son positivas por dos razones en particular: primero, porque asesoran al gerente, ayudándole a tomar aquellas decisiones que maximizan el valor de la compañía y, en consecuencia, la riqueza familiar; segundo, porque el fundador, que desea dejar su empresa como un legado familiar a sus herederos, debe comenzar a preparar una estructura de gobierno que les permita a los descendientes enfrentarse a la dirección del negocio de una manera eficiente, lo cual incluye un mecanismo de supervisión y asesoría para el gerente, sea o no miembro de la familia fundadora. La Figura 3 muestra las áreas temáticas que convocan al llamado de habilidades, conocimiento y experiencia que deben poseer los miembros de la junta directiva para llevar a cabo los roles de asesoría y supervisión de las actividades de la empresa.

FIGURA 3
ÁREAS TEMÁTICAS DE CONOCIMIENTO A SER MANEJADAS POR LOS MIEMBROS
DE JUNTA DIRECTIVA DE LA EMPRESA.
ADAPTADA DE HILB (2005)



Luego de haber discutido las generalidades sobre el papel de las juntas directivas, haber señalado la potencial divergencia de intereses entre el gerente y los accionistas, resaltado el papel de la junta como órgano de asesoría y supervisión a la gerencia, y haber hecho énfasis en la importancia de su estructura, conformada por miembros internos y externos, es importante discutir en los siguientes apartes las sugerencias de los organismos multilaterales y nacionales al respecto, y la experiencia de sociedades cerradas y de familia que han sido pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno en Colombia.

2.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales

Como se mencionó en la introducción, la mayoría de organismos multilaterales y nacionales han buscado mecanismos de divulgación para dar a conocer sus sugerencias en relación con las medidas que pueden ser adoptadas por las empresas para mejorar sus prácticas de gobierno. El *“White Paper” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica*, publicado por la OCDE en 2004 con la colaboración de la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo Latinoamericana, encargada de ambientar los principios internacionales de gobierno corporativo para la región de América Latina, presenta varias recomendaciones respecto a los directorios o juntas directivas.

Lo primero que resalta este documento es la necesidad de garantizar que los miembros de la junta directiva o los directores entienden su papel. Aun cuando el nombramiento de un director haya contado con la postulación del gerente de la empresa, de un accionista controlante o de una coalición de accionistas minoritarios, los miembros de junta directiva tienen que ser conscientes de que sus deberes deben ser llevados a cabo de manera igualitaria en relación con los intereses de todos los accionistas y los de la empresa en general. De igual manera, el documento presenta sugerencias relacionadas con la importancia de contar con un determinado número de directores, independientes

de la administración y de los accionistas controlantes, y sugiere que la independencia de la junta sea garantizada por los legisladores. Otras indicaciones señalan aspectos trascendentales para la eficacia de la junta; por ejemplo, las empresas deben declarar de manera explícita y por escrito los deberes de la junta directiva y los procedimientos para que se cumplan; los encargados de elegir a los miembros de junta deben verificar la disponibilidad de tiempo de los postulados, y los directores deben recibir una remuneración que a la vez que refleja el esfuerzo y experiencia que aportan a la empresa proporcione incentivos para que se desempeñen a favor de los intereses de los accionistas.

El “*Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado*”, publicado por CAF en el año 2006, también presenta algunas recomendaciones respecto de las juntas directivas como, por ejemplo, la importancia de contar con una estructura adecuada para su buen funcionamiento; con respecto al número de miembros el manual menciona lo siguiente: “Un tamaño muy pequeño, menos de cinco, resta diversidad, mientras que un tamaño más allá de la docena de personas resta posibilidad de contribución a sus miembros...” (CAF, 2006: 25). El tamaño óptimo de la junta ha sido analizado por varios investigadores; por ejemplo, Bennedsen et ál. (2008) encontró que juntas directivas conformadas por más de seis miembros tienen un efecto negativo sobre el desempeño de empresas pequeñas y medianas. Para Bennedsen y colaboradores, las empresas deben encontrar un número apropiado de miembros en la junta que les permita contar con las competencias adecuadas para asesorar la toma de decisiones y supervisar al gerente, pero que no vaya en contravía con la efectividad de la junta debido a los intereses personales de cada miembro del directorio.

Además de la sugerencia respecto al tamaño del directorio, las recomendaciones del manual presentado por CAF señalan la importancia de contar con una junta directiva en cada empresa, la necesidad de atribuirle funciones indelegables relacionadas con la supervisión de la alta gerencia y la definición de la estrategia de la empresa, y la eficacia de establecer mecanismos para hacer efectivo el trabajo de la

junta directiva, entre otros, como establecer procedimientos para la autoevaluación de los directores, declarar potenciales conflictos de intereses por parte de los mismos, así como reglamentar explícitamente los deberes y derechos de los miembros de junta.

La “*Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*”, promulgada por la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá, en el módulo relativo a los administradores aporta sugerencias que resaltan la importancia de las juntas directivas dentro de la estructura de gobierno de las sociedades cerradas y de familia, así como las características que debe tener la junta para cumplir con su razón de ser de manera efectiva.

La guía menciona la necesidad de definir claramente las funciones de la junta directiva y hace énfasis en la importancia de establecer procedimientos para la postulación de candidatos, entre otros, analizar sus inhabilidades e incompatibilidades antes de ser postulados. Además, sugiere conformar este órgano de supervisión y asesoría con un número impar de miembros, y hace explícita la necesidad de contar por lo menos con un miembro externo en su conformación.

De acuerdo con la guía, son funciones indelegables de la junta directiva la aprobación de presupuestos, planes y objetivos estratégicos; el seguimiento al plan estratégico; el diseño de la política de compensación gerencial, así como de las políticas de nombramiento y destitución de los altos ejecutivos; la aprobación de las políticas de revelación de información y comunicación con los grupos de interés de la empresa y el establecimiento de programas para la sucesión gerencial, entre otros.

Para velar por el buen funcionamiento de la junta directiva la guía sugiere la creación de un reglamento que haga explícitas sus funciones, incompatibilidades e inhabilidades, la periodicidad de las reuniones, la forma en que debe hacerse su convocatoria, así como la información que debe ser entregada previamente a los miembros, e incluso el detalle de cómo debe realizarse la instalación, el desarrollo y la terminación de las mismas. Además, la guía invita a las empresas a

establecer procedimientos para evaluar la gestión de la junta directiva y a incluir los resultados relevantes de dicha evaluación en el informe anual de gobierno corporativo.

Las discusiones teóricas en relación con el papel de las juntas directivas y las sugerencias proporcionadas por organismos multilaterales y nacionales en relación con este órgano de gobierno empresarial resaltan su importancia. Esto contrasta con los requerimientos que impone la ley colombiana a los diferentes tipos de sociedades, ya que las juntas directivas son de carácter obligatorio únicamente para las sociedades anónimas, por lo que la creación de estos órganos de gobierno es entonces voluntaria para la mayoría de sociedades en el país; de ahí la importancia de resaltar su pertinencia y utilidad.

En el siguiente aparte, a través de la experiencia de empresarios colombianos, se hace énfasis en el papel que desempeñan las juntas directivas en sociedades cerradas y de familia.

2.3. Juntas directivas en sociedades cerradas y de familia pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia

Como se mencionó en la introducción, el objetivo principal de este libro es resaltar que las buenas prácticas en los negocios no son sólo aplicables, benéficas y llevadas a cabo por parte de las grandes empresas. Para ello se discute la experiencia de diversos consultores que han asesorado en gobierno corporativo a sociedades cerradas y de familia, así como los beneficios percibidos por los empresarios. Con la colaboración de Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá fueron escogidos seis casos pioneros en la implementación de buenas prácticas de gobierno. La información presentada en este capítulo y los subsiguientes proviene de las entrevistas desarrolladas por los autores a los consultores a cargo de los procesos de intervención y a los empresarios beneficiados. El lector puede tener una descripción de los

perfiles de los consultores y las empresas en el anexo que se presenta al final del libro; sin embargo, para ambientar la discusión relacionada con las juntas directivas en estas sociedades, a continuación se presenta una breve descripción de cada empresa.

Los pioneros: sociedades cerradas y de familia implementando buenas prácticas de gobierno

Los empresarios que han buscado orientación para recibir asesoría respecto a lo que es el gobierno corporativo e implementar buenas prácticas pueden considerarse pioneros; aun cuando no saben específicamente cuáles son los cambios que necesitan sus empresas y que deben implementar, siempre han estado buscando realizar una mejor gestión de la actividad económica que desarrollan. Las empresas identificadas por Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá como casos relevantes a difundir se describen brevemente a continuación.

Protección Inmobiliaria S.A., Protecsa es una sociedad cerrada, fundada en 1996, que cuenta con 50 socios aproximadamente. Se trata de una compañía afianzadora que garantiza, a las inmobiliarias que deciden contratar sus servicios, las obligaciones adquiridas en contratos de arrendamientos. De esta manera, sus clientes están representados por las inmobiliarias que buscan un respaldo respecto al cumplimiento de las obligaciones contraídas por los arrendatarios de los inmuebles que administran. La socia gestora y presidente de la empresa, María Cristina Rico, es una persona inquieta, abierta a nuevas ideas y enfocada al mejoramiento continuo, lo que la ha llevado a implementar un sistema de gestión de calidad en la empresa, obteniendo la certificación ISO 9001-2008 otorgada por ICONTEC en los procesos de afianzamiento para inmuebles. Además, la empresa ha participado en diversos programas ofrecidos por la Cámara de Comercio de Bogotá a sus afiliados, entre los que se cuenta el programa de gobierno corporativo. La consultora que asesoró a la empresa es Mariana Villegas Cortés, quien hace parte del banco de consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá en gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial.

Asomuña es una organización sin ánimo de lucro, una agremiación de los empresarios de la región industrial del Sur de Bogotá, Soacha y Sibaté, creada para atender los intereses colectivos de los asociados, así como para compartir experiencias y procurar el desarrollo de estas empresas. A la vez que representa un caso especial dentro de los reseñados por su carácter sin ánimo de lucro, ya que resalta la importancia del gobierno corporativo para cualquier tipo de organización. Entre sus asociados se cuentan empresas reconocidas como Aceros Diaco, Emgesa, Eternit, e Icollantas. Fue constituida en 1987 y su director actual, Walter Ocampo, quien ha estado en el cargo por diecisiete años, decidió participar en los programas de consultorías en responsabilidad social y empresarial y gobierno corporativo ofrecidos por la Cámara de Comercio de Bogotá. La consultora que acompañó a la empresa en el programa de gobierno corporativo es Mónica Piñeros, quien igualmente hace parte del banco de consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá.

Exiquim S.A.S., es una empresa fundada en 1996, dedicada a prestar asesorías en el tratamiento de aguas y análisis químicos. De acuerdo con la empresa, su objeto principal es la importación, comercialización, y distribución de productos químicos, equipos y elementos para laboratorios, monitoreo y control del medio ambiente, control de calidad y tratamiento de todo tipo de aguas, suelos, alimentos y desechos industriales, además de prestar asesoría técnica especializada. Los fundadores son Ángel Martínez, químico, y Claribet Munévar, contadora especializada en temas tributarios. Su deseo por una gestión de calidad los llevó a buscar la certificación bajo la norma ISO 9001-2008 otorgada por la certificadora SGS. Al igual que en los casos anteriores, decidieron participar del programa de gobierno corporativo ofrecido por la Cámara de Comercio de Bogotá. Los consultores que asesoraron la empresa fueron Luis Ignacio Sánchez y Juan Pablo Sánchez, consultores empresariales *senior* del banco de consultores de la CCB.

Flor Constructores es una empresa fundada recientemente y dedicada a la construcción de proyectos de vivienda; sin embargo, la tradición empresarial de la familia se ha desarrollado desde hace varios años bajo

el liderazgo de Campo Elías Galindo, quien siempre ha trabajado en el sector de la construcción. Manuel Galindo, uno de sus hijos, junto con su padre y otros familiares crearon *Flor Constructores*, empresa llamada de esa manera en memoria de la esposa de Campo Elías. La organización está dirigida por Manuel y en ella trabajan varios miembros de la familia fundadora. La constructora es miembro activo del Consejo Colombiano de Construcción Sostenible (CCCS), entidad que promueve la transformación de la industria de la construcción para lograr una relación responsable con el medio ambiente, lo que pone en evidencia el interés de la empresa por llevar a cabo su objeto social bajo una gestión eficiente y responsable. Para regular las relaciones entre la actividad empresarial y la familia se buscó el apoyo de una firma de consultoría; el consultor que realizó la labor de asesoría de esta organización es Diego Bernal, socio fundador de *Family Firm Consulting*, firma de consultoría especializada en asesorar empresas familiares.

Bemel S.A.S. Agentes de Carga Internacional fue fundada por César Benavides Melo en 1974. El conocimiento del fundador en la labor de intermediación aduanera fue adquirido gracias a su experiencia previa en la Flota Mercante Grancolombiana, empresa pionera que durante medio siglo realizó labores de importación y exportación en Colombia. Bemel S.A.S., actualmente bajo la gerencia de Carlos Benavides, hijo del fundador y socio de la empresa, está exclusivamente dedicada a la prestación de servicios, brindando apoyo a clientes importadores y exportadores; la empresa cuenta con una red de oficinas en las principales ciudades de Colombia, y dos oficinas en Panamá, específicamente en Ciudad de Panamá y Colón. El éxito alcanzado por la familia se hace evidente en el posicionamiento de la compañía, siendo uno de los agentes de carga más importantes del país. El consultor que asesoró a la empresa en lo relacionado con buenas prácticas de gobierno es Diego Parra, socio de *Family Firm Consulting*, firma de consultoría especializada en asesorar empresas familiares.

Pollo Andino S.A. fue fundada en 1980 por tres socios, los hermanos Rigoberto y Mauricio Ovalle, y su amigo Javier Angarita; es una

empresa dedicada al proceso de levante, engorde y comercialización de pollos, donde la integración vertical y la diversificación relacionada han formado parte de la estrategia perseguida desde su creación por los fundadores. Tradicionalmente la compañía se ha enfocado en la distribución de sus productos a los asaderos, los pequeños supermercados y tiendas, y en la actualidad cuenta con diez centros de distribución y puntos de venta en Bogotá, Madrid, Villavicencio, Ubaté, Fusagasugá y Girardot. Ninguno de los socios fundadores trabaja actualmente en la empresa y *Pollo Andino* cuenta con un gerente de amplia trayectoria en el sector avicultor, lo que señala el interés de los propietarios por profesionalizar las labores administrativas para garantizar la permanencia y consolidación de la empresa en el tiempo. *Suárez y Asociados* fue la firma de consultoría que asesoró a la empresa en lo relacionado con buenas prácticas de gobierno; esta firma cuenta con un equipo de consultores, liderado por Edgar Suárez, entre los cuales estuvo Diego Parra, quien en ese entonces estaba vinculado a la firma.

Las experiencias de algunas de estas empresas en relación con las juntas directivas serán discutidas en el siguiente aparte.

Las juntas directivas en estas empresas

De acuerdo con las entrevistas realizadas a los empresarios y sus consultores, el programa de gobierno corporativo permitió en varios casos mejorar la efectividad de las juntas directivas. Por ejemplo, según María Cristina Rico, socia fundadora de *Protecsa*, la empresa ha contado con junta directiva desde su fundación, ya que por ser una sociedad anónima está obligada a conformarla, sin embargo, las funciones de este órgano de gobierno no estaban claras y en lugar de desempeñar un papel determinante en la planeación estratégica de la empresa se ocupaba de tareas propias de la gerencia, interfiriendo en las labores del gerente. El trabajo en gobierno corporativo realizado por la alta gerencia, con el apoyo de la consultora Mariana Villegas, permitió definir de manera clara las funciones que competen a la junta directiva, las cuales quedaron consignadas en un reglamento.

Dentro de las funciones asignadas a la junta directiva en *Proteca* están el proceso de selección del gerente y el esquema de compensación que se le ofrece. Además, la junta directiva participa en todo el proceso de planeación estratégica, desde la definición de la misión, visión y objetivos estratégicos, hasta el seguimiento al desarrollo del plan estratégico. Respecto de la conformación de la junta directiva, quedó definido que el gerente no tendrá asiento en la misma y que dos de los cinco miembros que la conforman serán externos, prestarán el servicio de asesoría y complementarán la visión de los tres socios que ocupan los otros asientos en la junta. Para la alta dirección de *Proteca*, un miembro externo en la junta directiva debe tener claro cuál es el objetivo de la empresa y los aportes desde su experiencia deben generar valor.

Una situación muy similar experimentaba *Asomuña* antes de recibir la consultoría en gobierno corporativo: la asociación ya contaba con una junta directiva conformada por cinco miembros principales y cinco suplentes; el director, aun cuando asistía a las reuniones, no era miembro; la junta directiva no tenía claro cuáles eran sus funciones específicas; tampoco existía claridad respecto a la manera como debía ser llevada a cabo la convocatoria, la importancia de la asistencia y los procedimientos para la postulación y el nombramiento de los miembros; en las reuniones se debatían temas relacionados con la situación financiera de la asociación y el comportamiento de sus inversiones, pero no se discutía en relación con la planeación estratégica; además, dichas reuniones veían amenazada su efectividad porque a ellas asistían tanto los miembros principales como los suplentes, haciendo más complejo el proceso de toma de decisiones.

En el proceso adelantado entre el director de la asociación y la consultora se llevaron a cabo reflexiones sobre la forma como se elegía la junta directiva y el carácter de su trabajo, y a partir de allí se estableció la reglamentación para este órgano de gobierno, la cual se espera incorporar en una reforma estatutaria que se encuentra en discusión. Además, se aclaró el rol de los miembros principales, resaltando la importancia de asistir o de excusarse, y el papel determinante que juegan

los miembros suplentes cuando los principales no pueden participar en las reuniones. Dentro de las funciones asignadas a los miembros de junta directiva de *Asomuña* quedó explícita la obligación de hacerle seguimiento a los objetivos y planes estratégicos.

De acuerdo con Walter Ocampo, director de la asociación, antes de la consultoría en gobierno corporativo la junta directiva era menos exigente y regularmente se mostraba de acuerdo con las propuestas del director. Sin embargo, la formalidad alcanzada en el proceso, la mayor visibilidad de la junta directiva y los compromisos adquiridos por los miembros que la conforman, hacen que este órgano sea más exigente y a la vez desempeñe una mejor asesoría para la alta dirección. Otra innovación lograda a través de la implementación de buenas prácticas de gobierno consistió en el establecimiento formal de cinco comités dedicados a programas estratégicos de la asociación, específicamente en empleo, seguridad, comunicaciones, política en responsabilidad social, y medio ambiente. La información relevante sobre el trabajo de estos comités es comunicada a la junta directiva en cada reunión.

Así como los casos anteriores muestran que las empresas lograron clarificar las funciones de la junta directiva, reconfigurar su composición y mejorar su operación, en otras las empresas crearon sus juntas directivas con el acompañamiento de los consultores. Por ejemplo, la empresa *Bemel* constituyó su junta directiva, en la cual el fundador ejerce la presidencia, y donde participan Rodrigo, hijo del fundador y accionista de la empresa, y un miembro externo. De acuerdo con Carlos, gerente de la empresa y quien no hace parte de este órgano de gobierno, el objetivo de mediano plazo es avanzar a una junta directiva con dos externos y tres internos; hasta el momento Carlos percibe que la junta cumple dos funciones principales: asesoría y supervisión.

Desde que se creó este órgano se han realizado dieciséis reuniones con una periodicidad mensual, en donde el gerente presenta indicadores financieros y se discuten además decisiones de carácter estratégico para *Bemel*. César y Rodrigo Benavides, padre y hermano del gerente,

antes de su retiro de la empresa desarrollaron tareas relacionadas con la gerencia operativa y comercial; ahora que son miembros de la junta directiva han recibido capacitación en temas financieros para que las reuniones sean más efectivas y puedan realizar una mejor supervisión y análisis de los resultados de la empresa; además, el miembro externo que complementa la junta es experto en finanzas. Los miembros de este órgano de gobierno reciben honorarios que la empresa decidió reconocer por el aporte valioso que representa la labor que realizan en la junta directiva de *Bemel*.

Igual sucedió en el caso de *Flor Constructores*, donde se creó la junta directiva, conformada por cuatro miembros de la familia y un externo, y donde el gerente de la empresa e hijo del fundador, Manuel Galindo, no pertenece a ella. Se estableció que el tiempo de permanencia de los miembros en la junta directiva sería máximo de tres años y que anualmente se revisaría su configuración; en una segunda fase, luego de los primeros tres años, la junta directiva estará conformada por dos miembros externos y tres accionistas. Diego Bernal, el consultor de la empresa, además de sugerir la creación de la junta directiva y otros órganos de gobierno para permitir la participación de los diferentes miembros de la familia fundadora, acompañó a la junta en algunas de sus sesiones con el fin de establecer parámetros de eficiencia en las reuniones.

De acuerdo con Manuel Galindo, el apoyo prestado por la junta directiva para la toma de decisiones ha sido valioso: en las reuniones, realizadas de manera bimensual siguiendo el reglamento que se estableció con el apoyo del consultor, se han discutido decisiones tales como la compra de inmuebles o la participación en nuevos proyectos. Para Manuel, además de las funciones de asesoría, la junta cumple otras de supervisión. En la actualidad se está trabajando en el establecimiento de un proceso para evaluar el desempeño de los socios que colaboran como empleados en la empresa, puesto que el hecho de pertenecer a la familia no significa conservar el cargo como ejecutivo a pesar de los pobres resultados obtenidos.

Pollo Andino presenta un caso similar al de *Bemely Flor Constructores*. Cuando Rigoberto, Mauricio y Javier decidieron contratar un gerente externo y dejar sus cargos dentro de la alta gerencia de la empresa, se hizo necesario conformar la junta directiva, la cual se estructuró inmediatamente después de haber promulgado el protocolo familiar, documento del que se hablará en el capítulo dedicado a empresas de familia. De acuerdo con Diego Parra, miembro del equipo consultor de la empresa, no es recomendable el retiro de los fundadores sin que previamente esté conformada la junta directiva, puesto que es necesario proveerles un órgano por medio del cual puedan vigilar su inversión, aportar a la alta dirección de la empresa con su experiencia y conocimiento, y participar de las decisiones que se tomen sin coadministrar, es decir, sin tomarse atribuciones que sólo son de competencia del gerente. A través de la junta directiva los fundadores pueden involucrarse en las decisiones de la empresa de una manera ordenada.

Rigoberto Ovalle, socio fundador, quien desempeñaba las funciones de gerente administrativo y financiero antes de retirarse de la empresa, actual presidente de la junta directiva, recuerda que inicialmente este órgano se conformó por los tres socios fundadores y un externo, Humberto Serna, experto en estrategia empresarial; esta primera versión de la junta contó además con un asesor; decidieron luego ampliar a cinco el número de puestos en la junta y vincularon como director a un experto en mercadeo. Rigoberto confiesa que inicialmente era incómodo contar con personas diferentes a los fundadores opinando sobre lo que debía hacer la empresa, pero la práctica demostró que los miembros externos son más exigentes con el gerente y realizan una estricta función de supervisión. De igual manera, el gerente encuentra una asesoría constante basada en la experiencia y trayectoria de los fundadores y los miembros externos. La junta directiva se reúne todos los meses, cuentan con actas y registros detallados de todo lo que sucede, y en general se desarrolla en un marco de alta formalidad. Los puestos de suplencia han sido otorgados a los hijos de los fundadores, quienes en ocasiones asisten sin derecho a voto pero aprenden de la dinámica

de la junta directiva. Los externos han manifestado admiración por la rigurosidad con que se adelanta la labor de la junta en la actualidad.

Finalmente, es necesario resaltar el caso de *Exiquim*. Esta empresa no ha contado con junta directiva desde su fundación en 1996 y no está obligada a hacerlo de acuerdo con la reglamentación vigente. Sin embargo, sus socios gestores, Ángel Martínez y Claribet Munévar, han cambiado su percepción en relación con este órgano de gobierno luego del proceso de implementación de buenas prácticas: para ellos la junta directiva era concebida únicamente como un mecanismo de supervisión sobre un gerente que no tiene participación en la propiedad de la empresa, lo cual no se ajustaba a la realidad de su empresa; sin embargo, Ángel y Claribet son conscientes ahora del papel asesor que puede desempeñar la junta y esto los ha llevado a reflexionar sobre la posibilidad de instituir la. Además, consideran que la junta directiva puede ser el escenario ideal para que otros miembros de la familia se involucren en la gestión de la empresa, especialmente los miembros de la segunda generación que por su formación estén en capacidad de hacerlo.

Discusión

Al revisar estas experiencias surgen aspectos fundamentales que han sido abordados por los investigadores y estudiosos en gobierno corporativo, y además resaltados en las sugerencias realizadas por organismos multilaterales y nacionales en relación con las juntas directivas.

Las investigaciones y planteamientos teóricos resaltan el papel de las juntas al contratar, supervisar, otorgar incentivos y asesorar a la gerencia de la empresa. Esto se evidencia de igual manera en las experiencias revisadas en el aparte anterior, en sociedades cerradas y de familia colombianas, donde se muestra cómo las juntas directivas están llamadas a desempeñar un papel más estratégico y menos enfocado a las tareas administrativas diarias de la empresa. En los casos de *Proteca* y *Asomuña* se ha procurado un mayor involucramiento de la junta

directiva en la planeación estratégica de la empresa, y en las empresas familiares *Bemel*, *Pollo Andino* y *Flor Constructores* se ha reconocido el valor de la junta directiva para la participación ordenada de los miembros de la familia fundadora en la toma de decisiones. En este sentido, Bennedsen (2002) resalta la importancia de las juntas directivas como un mecanismo que distribuye el poder entre los diferentes accionistas, lo cual puede ser particularmente importante para empresas familiares en las que un miembro de la familia fundadora desempeña las funciones de gerente, controlando las decisiones administrativas y afectando positiva o negativamente la riqueza de la familia.

Una preocupación evidenciada en la literatura y en la práctica tiene que ver con la efectividad que puede alcanzar la junta directiva en el desempeño de sus funciones. Esto ha alentado la discusión en relación con la manera como se configura y regula este órgano de gobierno. Denis (2001) resalta las reformas que realizan las empresas a sus juntas directivas tratando de mejorar su eficiencia: según el autor, las reformas incluyen una reducción en el tamaño de las juntas; un incremento en la participación de miembros externos; la asignación de tareas específicas a estos miembros, tales como el diseño de planes de compensación para la alta gerencia o la postulación de nuevos miembros para la junta directiva, y reformas más sofisticadas, como impedir que el gerente general o presidente de la empresa sea a su vez el presidente de la junta directiva, o imponer a los miembros de junta la adquisición de cierto número de acciones de la empresa.

Hermalin y Weisbach (2003) muestran que el tamaño de la junta y la independencia de sus miembros son las características de mayor interés en la literatura. De acuerdo a los estudios revisados por estos autores, las juntas directivas con menor tamaño y mayor proporción de miembros independientes son más exigentes con los gerentes despidiéndolos ante bajos desempeños y generando paquetes de compensación gerencial más sensibles a los resultados económicos alcanzados por la empresa. La independencia de la junta directiva se discute en la literatura desde el trabajo de Fama y Jensen (1983), previamente reseñado

en este capítulo y que sugiere que aún cuando la junta directiva debe contar con miembros internos para facilitar el flujo de información desde los cargos medios a la alta dirección, la mayoría de sus miembros deben ser externos.

La preocupación por la independencia de la junta directiva está en garantizar que la misma no solo represente los intereses del accionista mayoritario o del gerente, sino que desarrolle un trabajo que de manera objetiva beneficie a todos los socios de la empresa, incluidos los minoritarios o aquellos con menor poder de influencia en las decisiones que se toman desde la alta gerencia (Lefort y Urzúa, 2008).

Las sugerencias realizadas por los diferentes organismos multilaterales y nacionales, así como el trabajo elaborado por los consultores, han atendido estas discusiones teóricas: las juntas directivas de *Protecsa*, *Bemel*, *Flor Constructores* y *Pollo Andino* muestran ejemplos en los cuales la participación de miembros externos empieza a ser implementada y valorada por las empresas. Las condiciones en el entorno son cambiantes y los miembros externos pueden alentar una discusión más informada en las reuniones de junta directiva en relación con decisiones que se dan como respuesta a reconfiguraciones del entorno o que involucran factores de decisión que no son del dominio de los miembros de junta internos.

La discusión realizada en esta sección muestra la importancia de consolidar las juntas directivas en sociedades cerradas y de familia. Este órgano de gobierno puede apoyar a la alta dirección en el diseño y seguimiento de planes estratégicos, además de otorgar los incentivos necesarios para que el gerente actúe a favor de todos los accionistas. A futuro, para el buen funcionamiento de las juntas, es necesario que en Colombia se trabaje en la regulación y autorregulación de diferentes aspectos relacionados con la actividad de los miembros de estos órganos de dirección, entre ellos, la evaluación, la compensación y la creación de un mercado de miembros de junta directiva, en donde la reputación y la capacitación jueguen un papel importante.

3. LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS¹

3.1. Generalidades

Conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios

En el capítulo anterior, al discutir diversos mecanismos reseñados en la literatura para controlar los problemas que emergen de los conflictos de intereses entre el gerente y los accionistas, se mencionó, como uno de ellos, la concentración de la propiedad en manos de un accionista externo. La existencia de un accionista mayoritario con suficiente poder puede llevar a un control efectivo sobre las acciones del gerente. Si un accionista cuenta con una participación en el capital lo suficientemente representativa el gerente se verá obligado a rendirle cuentas, pues entiende que el accionista mayoritario está en capacidad de disciplinarlo, incluso despidiéndolo, si toma decisiones que afecten la riqueza de todos los propietarios de la empresa.

1 Es necesario tener en cuenta que técnicamente la asamblea general de accionistas solamente existe en las sociedades anónimas o en las sociedades por acciones, por cuanto en las limitadas están las juntas de socios. Es por eso que en algunos documentos, como en la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*, se hace referencia al máximo órgano social (asamblea general de accionistas y juntas de socios). En este libro se hablará de asamblea general de accionistas como el término más conocido, pero es necesario tener en cuenta que, dependiendo del tipo societario, este órgano es equivalente a las juntas de socios.

La supervisión realizada por el accionista mayoritario genera unos beneficios claramente compartidos por todos los accionistas (Denis y McConnell, 2003); sin embargo, al mismo tiempo, el poder que ostenta el accionista controlante puede ser utilizado para obtener beneficios a su favor, excluyendo a los demás accionistas, en lo que se denomina beneficios privados del control (Barclay y Holderness, 1989). De esta manera, el control por parte de un accionista mayoritario permite una reducción en los costos de agencia entre gerentes y accionistas², y al mismo tiempo genera un riesgo creciente de expropiación de la riqueza de los pequeños accionistas, la cual puede llevarse a cabo a través de diferentes métodos, como, por ejemplo, altos salarios obtenidos por el accionista controlante que participa de la alta dirección, o precios de negociación de bienes de la empresa inferiores a los precios de mercado y que favorecen al accionista con mayor poder en la empresa.

Johnson, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2000) crearon el término *tunneling* para caracterizar la expropiación de los accionistas minoritarios en la República Checa (removiendo activos a través de un túnel subterráneo), es decir, para describir la transferencia de los activos y las utilidades fuera de las empresas para el beneficio de aquellos que las controlan. En su artículo aseguran que aún en países desarrollados el *tunneling* puede ser sustancial y la mayoría del mismo permitido por los marcos legales.

La pregunta que surge es: ¿resulta pertinente el estudio de los conflictos de intereses entre un accionista controlante y varios minoritarios, o es un problema poco común alrededor del mundo? Es

2 Los costos de agencia representan las consecuencias económicas negativas que genera un comportamiento oportunista del agente que va en contra de los intereses de las personas que representa. Cuando se mencionan los costos de agencia entre gerentes accionistas se hace referencia a los perjuicios económicos que asumen los accionistas por un comportamiento inadecuado del gerente, buscando favorecerse a sí mismo desatendiendo los intereses de los propietarios de la empresa.

decir, si la mayoría de empresas tienen muchos accionistas, y ninguno de ellos tiene el poder de influir en las decisiones que el gerente toma a su favor, el problema sería poco común y tal vez menos relevante para la academia, los reguladores en diferentes países, los consultores y los accionistas. Sin embargo, las investigaciones han demostrado la prevalencia de accionistas mayoritarios o controlantes en las empresas; por ejemplo, al revisar las estructuras de propiedad de las principales compañías que emiten acciones en las bolsas de valores de 27 países, La Porta et ál. (1999) encuentran que relativamente pocas empresas tienen propiedad dispersa, y que la mayoría de las empresas en el mundo son controladas por sus fundadores y herederos. Es más, este control sobre las empresas no implica necesariamente una participación mayoritaria en la propiedad de la empresa, pero sí un poder para incidir en las decisiones que se toman gracias a una participación mayoritaria en los votos en poder de los accionistas. Y la pregunta que puede surgir en el lector en este momento es: ¿cómo es posible obtener una participación mayoritaria en los votos sin tener una participación mayoritaria en la propiedad de la empresa?

Un término que se ha vuelto frecuente en la literatura es propuesto por Bebchuk, Kraakman y Triantis (2000): estos autores han denominado accionistas minoritarios controlantes a los accionistas que aún teniendo una baja participación en el capital de la empresa controlan el derecho a voto en las asambleas, y por consiguiente, la empresa. Lo anterior puede lograrse a través de diferentes mecanismos, pero los más comunes son las estructuras piramidales y la emisión de acciones con diferentes clases de derechos, como las acciones comunes y preferenciales sin derecho al voto, tal como lo permite la ley en Colombia.

En el primer caso, el accionista controlante de una empresa puede poseer una baja participación directa o, inclusive, ninguna participación en el capital de la misma, pero a través de la participación mayoritaria en otras empresas, frecuentemente denominadas vehículos de inversión, puede llegar a tener control sobre la mayoría de los derechos a voto en la asamblea general de accionistas. En el segundo caso, las acciones

comunes o con derecho a voto pueden estar en manos del accionista controlante, y las acciones preferenciales y sin derecho a voto en manos de los demás accionistas. Por lo tanto, y aún cuando ambos tipos de accionista tienen intereses en el capital de la empresa, las decisiones dependen exclusivamente del accionista con derecho a voto.

Lo anterior se conoce como la separación entre la propiedad y el control en las empresas. Si en un país no se permite la existencia de estructuras piramidales y la emisión de acciones con diferentes clases de derechos, siempre se conservará la relación una acción = un voto. Sin embargo, en la medida en que los accionistas pueden utilizar estos mecanismos, es posible encontrar casos en los que los derechos a voto superan los derechos de propiedad.

La literatura financiera ha reseñado a través de diversos estudios el deseo de las familias fundadoras de conservar el control de sus empresas. Por ejemplo, DeAngelo y DeAngelo (1985) encuentran que para las familias estadounidenses la propiedad del voto *per se* es importante y, en su muestra, éstas tienen aproximadamente el 57% de los derechos a voto aunque tan solo el 24% de los derechos sobre los flujos de caja de la empresa. Claessens et ál. (2000) encuentran que en todos los países del este asiático la separación entre propiedad y control es más pronunciada entre las empresas controladas por familias. Faccio y Lang (2002) construyen una muestra de empresas de trece países de Europa Occidental y encuentran que un porcentaje importante de las mismas son controladas por las familias fundadoras, y reportan la emisión de diferentes clases de acciones y la utilización de estructuras piramidales como mecanismos para incrementar su control. Barontini y Caprio (2006) realizan un estudio muy similar en Europa Continental y encuentran que el control familiar está claramente asociado con los mecanismos que mejoran el control y permiten la separación entre control y propiedad. Un estudio reciente, en cuanto al deseo de las familias por retener el control, es el realizado por Villalonga y Amit (2009) quienes conforman una muestra de empresas familiares estadounidenses y encuentran que las familias fundadoras son los únicos

bloques controlantes cuyos derechos de control exceden en promedio sus derechos de flujos de caja.

En Colombia la concentración de la propiedad, la prevalencia de empresas y grupos familiares, y la proliferación de estructuras piramidales, hacen necesario y pertinente el estudio de este problema, así como la búsqueda de mecanismos que permitan controlarlo. De acuerdo con Faccio, Lang y Young (2001), el conflicto que se presenta entre el accionista controlante y los accionistas externos representa el problema de agencia sobresaliente en países con alta concentración de la propiedad y control por parte de las familias, quienes usualmente proveen el gerente. De acuerdo con Bebchuk et ál. (2000), Claessens et ál. (2000) y Almeida y Wolfenzon (2006) cuando la empresa está afiliada a un grupo económico controlado por el mismo accionista emergen aún mayores posibilidades de expropiación de la riqueza de los accionistas minoritarios.

Este problema está presente no solo en las grandes corporaciones, sino de igual manera en las pequeñas y medianas empresas. Siempre que un accionista mayoritario controla la toma de decisiones de la gerencia puede sentirse inclinado a adelantar acciones para favorecerse a sí mismo. Incluso en una empresa familiar, si las participaciones en el capital de los diferentes miembros familiares no son equitativas, los accionistas minoritarios pueden verse afectados por el poder que ejercen los mayoritarios en la toma de decisiones.

En el siguiente aparte se discuten diferentes mecanismos, reconocidos en la literatura, con los cuales se busca mitigar la expropiación de la riqueza de accionistas minoritarios por parte de los accionistas que ostentan el control de las empresas.

¿Cómo se puede enfrentar el problema entre mayoritarios y minoritarios?

Es posible evitar de diferentes maneras un comportamiento oportunista que afecte a los minoritarios por parte de los accionistas controlantes:

al respecto algunas normas son establecidas por el gobierno y sus organismos gubernamentales, y otras diseñadas por las empresas que buscan mejorar sus prácticas de gobierno de manera voluntaria para poder atraer nuevos inversionistas y tener así un mejor acceso a diferentes fuentes de financiación.

Para Shleifer y Vishny (1997) la protección legal ofrecida por el país juega un papel importante en el problema de agencia entre mayoritarios y minoritarios, y en el gobierno corporativo en general. Estos autores consideran la protección legal a los inversionistas como un mecanismo propio de un buen sistema de gobierno corporativo a nivel país. Otro autor que presenta planteamientos similares es Coffee (1999), para quien la protección legal al inversionista y la aplicación de las leyes le permite al país un desarrollo profundo de su mercado de capitales, generación de oportunidades para los empresarios, mayor nivel de competencia y una mejor distribución de la riqueza entre sus habitantes.

Trabajos adicionales han mostrado la importancia de la protección legal que se ofrece a los inversionistas para el desempeño de las empresas y el tamaño de los mercados. Por ejemplo, La Porta et ál. (1997) encuentran que el entorno legal tiene grandes efectos en el tamaño y profundidad de los mercados de capitales. Los autores muestran que países con una baja protección legal a los inversionistas tienen mercados de capitales más pequeños y menos profundos. Lo anterior afecta directamente las posibilidades de financiación de las empresas y por lo tanto su capacidad de crecimiento.

Los marcos legales tienen una incidencia directa en los beneficios que pueden obtener los accionistas minoritarios. Por ejemplo, La Porta et ál. (2000) demuestran que los dividendos son un resultado de la protección legal a los inversionistas. Bajo un sistema efectivo, los accionistas minoritarios usan su poder legal para forzar a las compañías a entregar el dinero, evitando así que los controlantes usen una alta fracción de las utilidades de la empresa para beneficiarse a sí mismos.

Los accionistas pueden hacer esto votando por los miembros de junta directiva que ofrecen mejores políticas de dividendos, o demandando a las compañías con un nivel elevado de gastos que solo benefician a quienes controlan las decisiones que se toman al interior de la empresa.

La importancia de la protección de los derechos de los accionistas minoritarios es resaltada por La Porta et ál. (2002), quienes demuestran que una alta protección al inversionista minoritario está asociada con un mayor valor de las empresas. Sin embargo, en la mayoría de los casos las empresas no están en capacidad de incidir en la regulación que ofrece el país a los inversionistas y, por consiguiente, el establecimiento de buenas prácticas de gobierno les permite demostrar su buena voluntad y obtener los beneficios de contar con la financiación que pueden ofrecer los inversionistas minoritarios. Gomes (2000) afirma que los individuos están dispuestos a ser accionistas minoritarios, aún sabiendo que los marcos legales (principalmente los débiles) no los van a proteger de la expropiación por parte de los grandes accionistas, debido a la buena reputación de las empresas en las que invierten y la confianza que generan los accionistas que las controlan.

Para las empresas que desean llevar a cabo su razón de ser de manera transparente y con un impacto económico y social provechoso para toda la sociedad, la adopción de buenas prácticas de gobierno resulta la acción más pragmática para no estar sujetas al desarrollo de procesos jurídicos y políticos que pretendan elevar los estándares de protección de los inversionistas minoritarios.

Es necesario resaltar, tal como se hizo en la introducción, que la normatividad en América Latina en general, y Colombia en particular, relacionada con el gobierno corporativo, ha sido creciente en la última década buscando la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las empresas, fundamentales en la relación con los accionistas minoritarios. La adopción de códigos de buen gobierno o conducta, la definición e implementación de estándares de manejo de la información hacia los diferentes inversionistas, la definición y creación

de mecanismos de defensa por parte de los accionistas minoritarios ante escenarios de incumplimiento de sus derechos, entre otros, son aspectos que median la relación entre internos y externos y que pretenden proteger a los minoritarios.

Generalmente los códigos de gobierno corporativo hacen énfasis en aquellas medidas que pretenden resaltar los derechos de los accionistas, la obligación de ofrecer un trato equitativo a los mismos, y, en especial, las que señalan el papel de la asamblea general de accionistas, así como los mecanismos para mejorar su eficiencia. Es en este máximo órgano social donde los accionistas pueden participar del gobierno de la empresa aprobando algunas decisiones que sólo pueden ser tomadas en consenso con la totalidad los socios, y designando los miembros de la junta directiva que mejor representen y velen por sus intereses al supervisar y asesorar al gerente de la empresa.

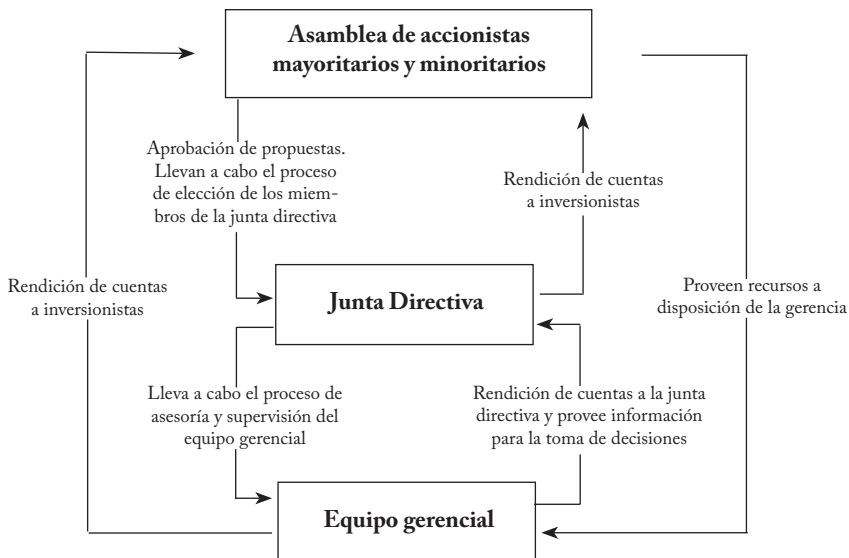
La asamblea general de accionistas

Las reuniones de los propietarios de la empresa representan un escenario en donde es posible abordar y mitigar los conflictos de intereses entre mayoritarios y minoritarios, y entre los accionistas y los miembros de la junta que los representa. Apostolides (2007) señala el papel de la asamblea general de accionistas como un mecanismo de gobierno corporativo; sus planteamientos tienen en cuenta la reglamentación del Reino Unido, pero resaltan aquellas particularidades que pueden ser generalizadas para todas las asambleas en cualquier lugar del mundo. Sus argumentos se estructuran alrededor de tres funciones específicas de la asamblea general de accionistas reconocidas en la literatura: formalidad legal, en términos de la aprobación de propuestas que solo pueden implementarse con la aprobación mayoritaria de los accionistas; comunicación, a través de la cual se informa a los accionistas los resultados financieros obtenidos por la empresa, además de otros aspectos relevantes, y rendición de cuentas, en donde la alta gerencia y la junta directiva responden a las inquietudes de los accionistas. Estas funciones

han sido resaltadas por diversos autores, entre ellos Lawton y Rigby (1992) y Strätling (2003). La Figura 4 muestra el proceso de interacción entre la asamblea de accionistas, la junta directiva y el equipo gerencial.

FIGURA 4

PROCESO DE INTERACCIÓN ENTRE LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS, LA JUNTA DIRECTIVA Y EL EQUIPO GERENCIAL



De acuerdo con Apostolides (2007), en relación con la formalidad legal, ciertas decisiones concernientes a las atribuciones indelegables de la asamblea general de accionistas deben ser sometidas a votación. Dentro de estas funciones están el nombramiento de revisores fiscales, la aprobación de la propuesta de distribución de dividendos y la apropiación de utilidades, y la elección de los miembros de la junta directiva. Sin embargo, el proceso de votación puede realizarse de dos formas diferentes: por votación directa y presencial o por correo. Cuando la votación se realiza en forma directa y presencial, levantando la mano, si el número de personas accionistas que aprueban la propuesta sometida a voto es superior al 50% de los accionistas presentes y representados

en la asamblea, la propuesta es aprobada. Lo anterior constituye un mecanismo eficiente para balancear el poder entre accionistas controlantes y minoritarios, y señala una práctica de gobierno corporativo que pretende dar un trato equitativo a todos los accionistas. Sin embargo, si la votación es realizada a través de correo, los votos son ponderados por la participación del accionista en el capital de la empresa y en consecuencia, este mecanismo otorga mayor poder a los inversionistas mayoritarios a expensas de los minoritarios.

En relación con la función de comunicación de la asamblea general de accionistas, Apostolides (2007) asegura que es en estas reuniones donde los miembros de junta directiva y la alta gerencia comunican a los accionistas los logros presentes y la planeación estratégica para el futuro. Sin embargo, según como se desarrolle esta comunicación la asamblea puede ser considerada un escenario más o menos productivo. Por ejemplo, tradicionalmente en tan solo unos minutos el presidente de la junta directiva presenta los candidatos a ocupar puestos en ese órgano de gobierno, menciona los miembros que se retiran de la misma y resalta aspectos importantes del desempeño financiero de la empresa. La presentación del gerente regularmente sigue el mismo formato y la comunicación es altamente controlada, resaltando los aciertos y minimizando los desaciertos, en caso de ser presentados, lo cual puede restarle importancia a la asamblea como escenario donde se discuten y diseñan planes estratégicos, y acciones a ser implementadas por la alta gerencia.

Ahora bien, respecto al proceso de rendición de cuentas y de respuesta a las inquietudes de los accionistas presentes en la asamblea, Apostolides (2007) resalta este aspecto como el menos controlable por cuanto cualquier accionista puede expresar sus inquietudes e inconformidades de manera abierta durante el desarrollo de la reunión. Sin embargo, los accionistas mayoritarios o controlantes pueden desestimar los reclamos presentados por los minoritarios, aislándolos en la asamblea general de accionistas.

Como se mencionó anteriormente, tanto la regulación a nivel país como las prácticas que adoptan las empresas pueden hacer que las

asambleas sean más o menos productivas. Por ejemplo, respecto a la importancia de la regulación a nivel país, de Jong et ál. (2006) resaltan que los códigos de gobierno corporativo promulgados en el Reino Unido, Alemania, Francia, Bélgica, y Los Países Bajos, toman explícitamente la asamblea general de accionistas como el espacio más importante en el que los dueños de las empresas pueden ejercer sus derechos. Por otra parte, Aggarwal (2001) presenta el caso de Walmart como un ejemplo de las acciones que las empresas pueden implementar para hacer sus asambleas de accionistas más productivas e interesantes.

Walmart es la compañía más grande del mundo en ventas y en la actualidad obtiene ingresos superiores a los US\$410 billones, utilidades anuales de aproximadamente US\$20 billones, más de dos millones de empleados, hace presencia en 28 países alrededor del mundo y es uno de los proveedores de empleo más importantes de Canadá y Estados Unidos, y el más grande en México (Walmart, 2012). Aggarwal resalta que parte del éxito de la empresa se debe a su eficiencia en gastos, mercadeo, tecnología y logística, lo que le permite tener una variedad de productos en cada tienda acorde con los patrones de compra y necesidades de los clientes. Además, señala las políticas de la empresa dedicadas a la motivación y capacitación de sus empleados, así como a incrementar el nivel de compromiso de los mismos a través de diferentes esquemas de compensación que incluyen un paquete accionario. Lo anterior ha llevado a que una alta proporción de los empleados sean accionistas de la empresa.

Aggarwal (2001) sostiene que la asamblea de accionistas de Walmart es una actividad que agrega valor y refleja las características de su negocio, y relata su experiencia como accionista minoritario en una de estas asambleas. La reunión generalmente se lleva a cabo en el estadio Bud Walton de la Universidad de Arkansas y las personas empiezan a llegar desde las 6:30 am aunque regularmente la programación da inicio a las 8:00 am. El estadio, con una capacidad de 15.000 personas, regularmente es ocupado en su totalidad por los invitados a la asamblea. No solo asisten accionistas de la empresa sino diferentes grupos de interés,

entre ellos sus vendedores. Una característica especial de esta asamblea es que no solo cumple con los requerimientos de ley sino que además es aprovechada para exaltar el compromiso de empleados directos e indirectos. De esta manera, la reunión empieza con la participación del gerente de operaciones, quien destina dos horas a entregar reconocimientos a tiendas nacionales e internacionales, centros de distribución, y personas responsables de la logística, desde los jefes de departamento hasta los conductores de camiones. Estos reconocimientos resaltan el alto desempeño en ventas, utilidades y servicio a la comunidad, y convierten la asamblea general de accionistas en un espacio en el que no solo participan los propietarios, sino actores claves para la empresa. La anterior es tan sólo una práctica reseñada en la literatura, pero existen otras maneras a través de las cuales las asambleas pueden ser más atractivas para los socios, como una buena preparación de la misma y la revelación del informe de gestión con suficiente anterioridad a los propietarios de la empresa, para que puedan acudir mejor informados y con inquietudes más claras. En el siguiente aparte se reseñan las recomendaciones realizadas por los entes multilaterales y nacionales en relación con las asambleas.

3.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales

Las recomendaciones de los organismos nacionales e internacionales permiten inferir la importancia que estos actores le otorgan al conflicto de intereses entre el accionista mayoritario y los minoritarios, así como al papel que debe desempeñar la asamblea general de accionistas. Por ejemplo, el *“White Paper” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica* de la OCDE presenta recomendaciones específicamente relacionadas con los derechos de los accionistas y el trato equitativo que debe dárseles. En primer lugar, la OCDE resalta la necesidad de contar con un marco legal más fuerte y eficaz para la protección de los accionistas minoritarios cuando se presenta una divergencia entre los derechos a voto

y los derechos a dividendos. Este organismo multilateral afirma que grandes desigualdades en los derechos de votación entre los diferentes tipos de accionistas, pueden crear incentivos para que quienes ostentan derechos a voto desproporcionados tomen decisiones que no sean del interés común de todos los accionistas. Lo anterior puede suceder cuando la reglamentación permite que la relación esperada una acción = un voto no se cumpla en todos los casos. Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto constituyen un ejemplo bajo el cual la regla mencionada no se aplica.

Respecto a la participación efectiva de todos los accionistas en las asambleas generales, la OCDE sugiere eliminar procesos que dificulten el acceso a la información por parte de los accionistas, su asistencia a las reuniones a las cuales se les convoca y su capacidad de intervenir durante la realización de las mismas personalmente o a través de un apoderado. Para ello acentúa la necesidad de convocar con suficiente anterioridad, establecer mecanismos para que se pueda dar una participación transfronteriza, divulgar las agendas, proporcionar información suficiente para una toma de decisiones informada, y hacer más sencillos los mecanismos por medio de los cuales los accionistas pueden introducir en la agenda asuntos que desean llevar a discusión al máximo órgano social.

Las recomendaciones de la OCDE incluyen sugerencias en cuanto al establecimiento de mecanismos que hagan posible la elección de miembros de junta directiva por parte de los accionistas minoritarios cuando la ley lo contemple, facilitando la acción colectiva para influir en la composición de la junta. Además, señalan la importancia de incentivar la participación activa e informada de los accionistas institucionales, como las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, permitiendo que sus decisiones de inversión favorezcan a las empresas más transparentes y con mejores estándares de gobierno corporativo. Este último punto tiene implicaciones de fondo que vale la pena discutir. Debido a que las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías representan generalmente el grupo más poderoso

de inversionistas locales por el monto de recursos que administran, incentivar su participación activa como inversionistas institucionales puede llevar a que las empresas busquen la implementación de buenas prácticas de gobierno y procuren maximizar los retornos que obtienen todos los accionistas de la empresa.

CAF es otro de los organismos que realiza recomendaciones muy pertinentes para el contexto latinoamericano, precisamente por ser multilateral regional. El “Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado” publicado por CAF afirma que las decisiones fundamentales de la empresa deben tomarse en la asamblea de accionistas.

Independientemente de lo simple o compleja que pueda ser la estructura de una empresa, sus dueños son todos los accionistas. Como tales, ellos tienen derecho a tomar todas las decisiones que afectan a la empresa. Sin embargo, en muchos casos, por razones prácticas este derecho es delegado en la administración de la empresa: sus ejecutivos. Por lo anterior, 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. La Asamblea de Accionistas en empresas cerradas puede parecer una simple reunión de familia o de socios, pero siempre debe revestírsela de la importancia y solemnidad que tiene (CAF, 2006: 21).

Este manual ofrece una lista de funciones indelegables que son de competencia de la asamblea tales como la aprobación de los estados financieros anuales y de la gestión de la junta directiva, el nombramiento y destitución de sus miembros, la designación de auditores externos, la aprobación de la política de remuneración de la alta gerencia y la junta directiva, la venta de activos estratégicos y la aprobación de las operaciones de fusión o escisión de la empresa, entre otras.

Ahora bien, respecto a la efectividad de las asambleas generales de accionistas, CAF recomienda tener en cuenta las formalidades de tal manera que los accionistas conozcan la importancia que la empresa

le otorga a esta reunión. Las acciones que pueden tomar las empresas para mejorar el desarrollo de estas reuniones están relacionadas con la divulgación de información suficiente y de manera previa a la asamblea, los mecanismos a través de los cuales los accionistas pueden opinar y preguntar respecto a las decisiones que están siendo sometidas a votación, la capacidad de convocar una asamblea por parte de accionistas que sienten que es necesario discutir algún tema en particular, y los mecanismos para ejercer el voto directamente o a través de representantes designados por los propios accionistas.

Las recomendaciones en el “Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado” tienen su antecedente en los “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo” publicado por CAF en 2005. Dentro de estos lineamientos se hacen recomendaciones aún más específicas, por ejemplo, que la convocatoria a una asamblea extraordinaria por parte de los propietarios en una empresa grande debe realizarse por cinco accionistas y el 10% del capital social, con lo que se busca que la iniciativa no sea solamente de un accionista sino que represente una iniciativa de varios dueños de la empresa. Sin embargo, y especialmente en el caso de las sociedades cerradas, esta norma puede ser flexibilizada a favor de los accionistas en los estatutos de las empresas, los cuales deben explícitamente contemplar la posibilidad y las condiciones bajo las cuales los accionistas pueden citar una asamblea.

Otra reflexión incluida en estos lineamientos tiene que ver con el plazo y los mecanismos utilizados para la convocatoria. Según CAF (2005), una mayor asistencia a la asamblea implica un mayor respaldo de los accionistas al trabajo desarrollado por la junta directiva; sin embargo, el plazo y los medios de divulgación de la convocatoria pueden disminuir la asistencia de un mayor número de accionistas, por lo que las empresas deben realizar sus convocatorias por lo menos con quince días calendario de anterioridad a la celebración de la asamblea y garantizar la máxima difusión y publicidad de este importante evento, lo cual incluye avisos por medios electrónicos tales como los correos y la página web de la empresa. Además, las convocatorias deben precisar

las propuestas o acuerdos que serán sometidos a votación, así como los medios a través de los cuales los accionistas pueden acceder a la información relevante para la toma de decisiones.

Dentro de los “Lineamientos para un código andino de gobierno corporativo” se contempla la capacidad que deben tener los accionistas para incluir temas en la agenda; en este sentido la recomendación de CAF es que la junta directiva dé respuesta solo a aquellas solicitudes apoyadas por un porcentaje mínimo de accionistas, que puede estar entre el 5 y el 10% del capital social. Nuevamente, estas normas deben estar consagradas en los estatutos de la empresa y, cuando la junta directiva no tenga en cuenta una solicitud de los accionistas presentada de acuerdo con lo establecido, deberá explicar por escrito las razones para determinar improcedente la solicitud.

Para el caso colombiano, y específicamente para empresas no listadas, la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia* presenta cinco medidas específicas relacionadas con la asamblea general de accionistas. La primera de ellas busca incrementar la promoción de la asamblea para garantizar la mayor asistencia posible a las reuniones del máximo órgano social. Este punto resulta especialmente crítico para el caso colombiano, ya que como lo menciona la guía, dentro de las principales irregularidades de las sociedades comerciales entre 1997 y 2007, identificadas por el Módulo de investigaciones administrativas de la Superintendencia de Sociedades, las más recurrentes fueron las relacionadas con las convocatorias para juntas directivas y asambleas de accionistas. Además, de la encuesta de gobierno corporativo realizada por este órgano a diferentes empresas cerradas y de familia en el 2008 se deduce que el 37% realizan la convocatoria con un plazo inferior a 15 días, y el 28% no cumple con el medio de comunicación establecido en los estatutos para realizar la convocatoria. La guía sugiere no limitarse al cumplimiento de la ley, sino además utilizar todos los medios disponibles para comunicarse oportunamente con los accionistas y garantizar la asistencia masiva a las asambleas.

La segunda medida, además de hacer énfasis en la importancia de llevar a cabo la convocatoria con el suficiente tiempo de antelación, sugiere incluir el orden detallado del día, el lugar, la fecha y hora de la reunión, y los mecanismos utilizados para el acceso de manera previa a la información, entre otros. La encuesta de gobierno corporativo realizada por la Superintendencia de Sociedades en el año 2008 reveló que esto no se cumple en un número representativo de casos. Por ejemplo, en el 21% de las empresas la convocatoria no incluye los temas a tratar, el 31% no menciona cómo los accionistas pueden acercarse a realizar una inspección en la empresa, el 58% no designan una persona de contacto en la empresa para los accionistas y el 50% no tiene un mecanismo para actualizar la información de sus propietarios.

La tercera medida sugiere la creación de un reglamento interno para el funcionamiento de la asamblea general de accionistas. Este reglamento debe contemplar como mínimo el tiempo máximo a transcurrir entre la hora de citación y la hora de instalación, la dinámica para la toma de decisiones, los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes, los límites de las intervenciones, el procedimiento para establecer el nombramiento del presidente y el secretario de la asamblea, los deberes y responsabilidades de quienes son encargados de aprobar las actas de la reunión, el deber de someter a aprobación previa el orden del día, el procedimiento a seguir en caso de suspensión de la reunión, la representación de los socios y la regulación sobre la participación de terceros a la reunión, entre otros.

Esta medida está encaminada a garantizar el buen funcionamiento de la asamblea en cualquier empresa. De acuerdo con la encuesta aplicada en 2008 por la Superintendencia de Sociedades, el 99% de las empresas no tienen un reglamento para la asamblea general de accionistas, el 48% no cuentan con un mecanismo para la verificación de poderes, y un porcentaje similar no tiene mecanismos para dar a conocer al socio o accionista sus derechos y obligaciones con la empresa. Aunque en un porcentaje menor, otras irregularidades derivadas de la encuesta en mención llaman la atención: el 13% de las empresas no da a conocer el

informe del revisor fiscal y el 7% no divulga los estados financieros a los propietarios con una antelación superior a los 15 días. Los hechos anteriormente mencionados llevan a pensar que el establecimiento de un reglamento y unas normas mínimas para la convocatoria y desarrollo de las asambleas generales de accionistas incrementaría la efectividad de las mismas.

La cuarta medida está relacionada con las decisiones que deben ser sometidas a votación en el máximo órgano social. Específicamente se menciona la aprobación de las políticas de remuneración de la alta gerencia, las operaciones que representan ventas de activos, las operaciones con empresas vinculadas y, en general, cualquier operación que obre en detrimento de los intereses de la sociedad y los socios.

Estas recomendaciones pretenden reducir el riesgo de expropiación de la riqueza de los accionistas, especialmente los minoritarios. Sin embargo, la realidad es otra en las sociedades cerradas y de familia. De acuerdo con la encuesta de gobierno corporativo que se ha venido mencionando en este aparte y que fue aplicada en el año 2008, el 52% de las empresas no cuentan con políticas definidas para la remuneración de la alta gerencia, el 68% no tienen establecidos mecanismos para responder ante inquietudes de los socios, y el 83% no acoge procedimientos documentados para la revelación y administración de los conflictos de intereses. De esta manera, el 46% de los altos ejecutivos de las empresas en la muestra están en capacidad de definir su remuneración, y esto no es considerado como una situación bajo conflicto de intereses.

Finalmente, la quinta medida sugerida por la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia* menciona la necesidad de contar con un proceso de selección del revisor fiscal en el que se presenten por lo menos tres propuestas al órgano que lo designe. La guía resalta la importancia de la preservación de la independencia de este cargo en las empresas. Los resultados de la encuesta de gobierno corporativo destacan que en el 82% de las empresas el revisor fiscal no rota al menos cada cinco años, poniendo en riesgo la independencia

del mismo; es más, el 23% de las empresas no tienen como procedimiento rotar al revisor fiscal y el 67% no presenta como mínimo dos propuestas de candidatos.

Las discusiones anteriores resaltan la importancia de regular y alentar el papel de las asambleas generales de accionistas en las sociedades cerradas y de familia. Las recomendaciones regularmente parecen ser innecesarias y obedecer al sentido común, sin embargo, se decidió reseñar algunos de los resultados de la encuesta de gobierno corporativo aplicada en 2008 para poner en evidencia cómo la implementación de buenas prácticas de manera consciente es necesaria, pues aquello que desde el punto de vista teórico y a la luz de las recomendaciones de los organismos nacionales e internacionales debería ser práctica común en las empresas, está lejos de serlo. En el siguiente aparte, a través de la experiencia de los empresarios colombianos que se han identificado en este libro como pioneros en la implementación de buenas prácticas, se hace énfasis en las asambleas generales de accionistas en sociedades cerradas y de familia.

3.3 Asambleas de accionistas en sociedades cerradas y de familia pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia

Los casos de las empresas estudiadas en este libro resaltan cómo la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo realmente pueden mejorar el funcionamiento y efectividad de las asambleas de accionistas. En el capítulo anterior se mencionó cómo *Protecsa* había logrado mejorar diferentes aspectos relacionados con la operación de su junta directiva, entre ellos el establecimiento de un reglamento para la misma. Mariana Villegas sostiene que el proceso que adelantó como consultora en gobierno corporativo en la empresa permitió establecer un código de buen gobierno, del cual se derivaron los manuales de funcionamiento para la junta directiva y la asamblea general de accionistas, lo que en la actualidad se ve reflejado en una detallada información

previa a la reunión de la asamblea general y una mayor participación en la misma.

De acuerdo con María Cristina Rico, presidente de la empresa, antes de la consultoría en gobierno corporativo simplemente se realizaba la convocatoria a la asamblea general de accionistas quince días calendario antes de la reunión. Sin embargo, tratando de implementar una democracia participativa en la reunión de accionistas, actualmente se entrega el informe de gestión al momento de realizar la convocatoria, lo que ha permitido que los accionistas asistan con un mayor nivel de preparación. De acuerdo con María Cristina, esto ha llevado a que la asamblea sea más participativa. Según su percepción, cuando no se enviaba la información con antelación los accionistas éstos no la podían analizar, lo que daba como resultado una pérdida de tiempo tanto para los asistentes como para la alta dirección, porque era necesario dedicar un espacio importante de la reunión a explicar la información proporcionada de manera más detallada, y, además, las intervenciones de los asistentes no eran tan profundas.

María Cristina igualmente resalta que la asamblea de accionistas en la empresa representa un escenario reconocido para la resolución de conflictos. Incluso, los estatutos de la empresa señalan los motivos y los requisitos que deben cumplirse para que los accionistas puedan citar una asamblea extraordinaria con el fin de discutir temas que consideren de especial interés.

Una anécdota interesante en el caso de *Protecsa* está en la manera como se creó el código de buen gobierno: buscando definir un código que atendiese las necesidades de la empresa, se aplicó una encuesta a los accionistas y posteriormente se llevó a cabo una reunión informal donde tuvieron la oportunidad de expresar sus opiniones en relación con las buenas prácticas de gobierno adecuadas para la compañía; los comentarios recogidos en esta reunión constituyeron la base para el código de buen gobierno y todo el trabajo realizado en la consultoría en general. Las recomendaciones resultaron altamente pertinentes, pues

la mayoría de accionistas son administradores de sus propias empresas por tener el carácter de empresarios. Todo este ejercicio terminó en la reforma de los estatutos de la empresa y en la implementación de diferentes prácticas reseñadas en el aparte anterior, como, por ejemplo, la presentación de tres propuestas para el nombramiento del revisor fiscal.

En relación con *Asomuña*, la consultora Mónica Piñeros tuvo la oportunidad de empezar el proceso de asesoría en gobierno corporativo asistiendo a una asamblea de accionistas, lo que le permitió identificar algunas falencias y realizar críticas constructivas. Las funciones de la asamblea, definidas durante este proceso, quedaron incorporadas en la propuesta de reforma estatutaria que se encuentra actualmente en discusión. De otra parte, aunque el director de la asociación, Walter Ocampo, ha elaborado de forma permanente el informe de gestión para la asamblea, éste no había sido entregado con anterioridad a los asociados antes del proceso de consultoría en gobierno corporativo. Para la reunión de asociados a realizarse durante el primer semestre de 2012 se envió con anticipación el resumen de gestión y la propuesta de reforma estatutaria. Esta asamblea generó gran expectativa en el grupo de asociados por la discusión y aprobación de la reforma estatutaria que debía llevarse a cabo. Para motivar aún más la participación, dada la relevancia de los temas a discutir, se envió una carta de motivación a los asociados para alentar la revisión de los documentos previamente entregados para que fuesen analizados antes de presentarse a la reunión.

La entrevista con el director de la asociación permitió establecer que, derivado del proceso de consultoría, a partir de este año se programará la realización de dos asambleas. Debido a que tan sólo por segunda vez en los últimos 17 años se va a realizar una reforma estatutaria, la convocatoria se ha llevado a cabo por medio del correo electrónico y también a través de medio físico, dejando constancia del recibido, y, además, se invitó a cada uno de los asociados telefónicamente. Es importante señalar que se les comunicó a los asociados con dos meses de anterioridad los temas a tratar en la asamblea. Los autores de este libro tuvieron acceso al informe de gestión preparado por la alta dirección de

la asociación, en donde queda claro que, además de presentarse información financiera, hay información relacionada con los diferentes planes de acción sobre los programas estratégicos a cargo de los comités (empleo, seguridad, comunicaciones, política en responsabilidad social, y medio ambiente), y se incluye información sobre la relación de la asociación con los entes municipales y departamentales, y con la comunidad en general. De acuerdo con Walter Ocampo, un cambio importante implementando buenas prácticas de gobierno es que en la actualidad las asambleas no las organiza únicamente el director ejecutivo: la reunión está a cargo de la junta directiva con el apoyo del director ejecutivo.

Las asambleas de accionistas en las empresas familiares pueden ser particularmente diferentes y tienden a perder formalidad, lo cual sucede cuando se utilizan otros mecanismos de gobierno que se erróneamente consideran sustitutos³, o cuando la familia no es consciente de la importancia de la reunión de accionistas para garantizar la participación de todos los socios y miembros familiares en las decisiones de la empresa. Sin embargo, cuando estas empresas buscan profesionalizar su quehacer e implementar buenas prácticas de gobierno, las asambleas cumplen un papel fundamental, tal como en las empresas no familiares.

Por ejemplo, con respecto a *Bemel*, luego de la consultoría en gobierno corporativo la familia Benavides Melo ha hecho de su asamblea general de accionistas un espacio formal. Anteriormente, César Benavides y sus dos hijos Rodrigo y Carlos sostenían reuniones en las cuales los errores eran asumidos de forma colectiva y simplemente se

3 Como se discutirá en el capítulo destinado al gobierno en las empresas familiares, la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia* recomienda el establecimiento de dos órganos de gobierno: la asamblea y el consejo de familia. En la primera se reúnen todos los miembros de la familia fundadora y expresan sus opiniones sin injerencia en la dirección de la empresa; por su parte, el consejo de familia es nombrado por los miembros de la familia fundadora para que los represente y es el encargado de regular las relaciones de la familia con la empresa.

comprometían a mitigar las consecuencias de los mismos y continuar con la empresa, acciones propias de la solidaridad entre familiares. En la actualidad los tres socios procuran desarrollar las asambleas siguiendo la lógica que dictaminan los negocios: la asamblea define los lineamientos para la junta directiva, el gerente y la empresa en general; además, se discute el informe del revisor fiscal, se aprueba la distribución de dividendos y los dos socios retirados, César y Rodrigo, piden una rendición de cuentas a Carlos como gerente. Es un órgano que ha ganado legitimidad en la estructura de gobierno de la empresa.

En *Flor Constructores* sucede algo muy similar. En la actualidad la gerencia está preparando la primera asamblea de accionistas luego del proceso de consultoría en gobierno corporativo. Para el gerente, Manuel Galindo, ésta podría considerarse la primera reunión que se planea con toda la formalidad y rigurosidad requeridas. En este sentido, la asamblea resulta particularmente importante por varias razones: se presentarán los estados financieros resultantes del cierre de los proyectos que adelanta la empresa desde hace aproximadamente dos años (y aquí la transparencia en la información financiera se convierte en pieza clave a la hora de incrementar la confianza y la credibilidad de los accionistas en la estructura de gobierno) lo que llevó al gerente, junto con el contador, a realizar un proceso riguroso de revisión y clarificación de las cifras; se elegirá por primera vez el revisor fiscal, y se tomarán decisiones trascendentales, particularmente, un cambio en la estructura de propiedad de la empresa para recibir nuevos socios, y una reforma a los estatutos en la cual se pretende incorporar temas críticos para el gobierno de la empresa tales como el reglamento de la junta directiva, entre otros. La preparación de la asamblea ha durado más de dos meses y la citación se ha hecho con un mes de anterioridad, además, dado que Manuel es consciente de la trascendencia de esta reunión, en ella se contará con mecanismos idóneos que permitan la participación de todos los socios, como la comunicación virtual con aquellos que están fuera del país.

Los casos de *Pollo Andino* y *Exiquim* resultan bien particulares. Los fundadores de *Pollo Andino*, Rigoberto, Mauricio y Javier, tenían

como política evitar al máximo el involucramiento de sus familias en la empresa. Sin embargo, luego de la consultoría en gobierno, los empresarios cambiaron de percepción. Para Diego Parra, integrante del equipo consultor de la empresa, los hijos de los fundadores, aún cuando no son socios actuales, son socios potenciales, y su experiencia asesorando empresas de familia lo lleva a afirmar que “no hay nada más peligroso que el dueño de un negocio familiar que no sabe de lo que es dueño”; por ello, a la última asamblea organizada luego del proceso de consultoría, se invitó a los miembros de las familias fundadoras, creando así una mezcla entre la asamblea de familia y la asamblea de accionistas.

En el caso de *Exiquim*, la experiencia previa de los socios fundadores en grandes empresas ha hecho que las asambleas de accionistas, aunque los socios sean solo ellos y sus hijos, se realicen cumpliendo con todos los requerimientos de ley y no sean solamente reuniones de papel. Claribet y Ángel han sido muy ordenados en todo el proceso de organización y dirección de su empresa, y en el caso específico de Claribet, la experiencia previa en SGS, una empresa dedicada a otorgar certificaciones de calidad, le generó la preocupación por lograr una alta formalización de la empresa. En la última asamblea participaron los cuatro socios, el revisor fiscal y los dos consultores asesores en gobierno corporativo.

Discusión

En el caso de las empresas previamente reseñadas se aprecia cómo las asambleas generales de accionistas juegan un papel determinante en todo tipo de sociedades; por ejemplo, en las sociedades cerradas con un número representativo de accionistas, las asambleas cobran importancia cuando se convierten en un escenario de participación en el que los asociados o propietarios de la organización, que no están involucrados en la alta dirección o en la junta directiva, pueden incidir en las decisiones estratégicas de la misma. En el caso de las empresas de carácter familiar, la asamblea juega igualmente un papel determinante ya que,

además, representa un escenario en el que los accionistas y familiares llevan a cabo un ejercicio profesional de rendición de cuentas y de toma de decisiones. Por otra parte, en la medida en que el número de integrantes de la familia aumenta, las asambleas se hacen aún más importantes debido a la dispersión de la propiedad que se va dando entre las generaciones.

Los casos reseñados evidencian cómo la implementación de buenas prácticas de gobierno permite mejorar la participación y el activismo de los asistentes a la asamblea. Lo anterior representa la evidencia empírica que soporta la validez de las recomendaciones ofrecidas por los organismos nacionales y multilaterales, así como las discusiones que se realizan por parte de diferentes investigadores respecto a las asambleas generales de accionistas; sin embargo, el camino por recorrer es aún largo y, por ello, cada día continúan surgiendo sugerencias que pretenden hacer de las asambleas espacios que garanticen la participación y el activismo de los diferentes propietarios.

Una de estas sugerencias es la presentada por Lattemann (2005), quien sostiene que una manera de mitigar los problemas de agencia que afectan a los inversionistas es por medio de una participación significativa en las asambleas generales de accionistas. De acuerdo con este autor, las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC) juegan un papel primordial al momento de lograr altos niveles de participación, facilitándole a los accionistas ejercer su derecho a voto y reduciendo los costos de realización de la asamblea general para las empresas y sus accionistas. Permitir la participación de los accionistas a través de la página web, como sucede en el caso de *Proteca*, puede motivarlos a tomar una actitud más activa al no tener que asumir diversos costos, entre los que se cuentan los relacionados con desplazamientos.

Otra sugerencia puede derivarse del trabajo de Ong (2008), quien estudia la legislación en China, la cual representa un caso interesante de cómo la regulación puede hacer de las asambleas generales de accionistas un órgano con capacidad suficiente para incidir en las decisiones

que toma la empresa. Ong caracteriza las obligaciones y derechos que tienen las asambleas generales de accionistas en las empresas con más de cincuenta socios, consignadas en la “*Company Law*” o “*Ley Compañía*”, la cual, en términos generales, trata de proveer una estructura legal para el establecimiento de empresas en la Republica Popular China. Esta ley otorga ciertos privilegios a las asambleas generales de accionistas como, por ejemplo, no tener la obligación de decidir sobre asuntos que no fueron incluidos en el orden del día y que no se conocieron previamente; además, todos los accionistas tienen el derecho a participar en las asambleas y, si el proceso de convocatoria infringe la ley, se puede solicitar la revocatoria de las mismas. Es necesario aclarar que, de acuerdo con Ong, lo anterior sucede en China porque el accionista mayoritario regularmente es el Estado, quien tiene una alta incidencia en las decisiones que se toman en la empresa. Incluso, el autor menciona que los derechos otorgados a la asamblea generalmente favorecen al accionista mayoritario en detrimento de los derechos de los minoritarios. Por ejemplo, en las asambleas los derechos a voto son ejercidos basados en el porcentaje de participación en el capital de la empresa y los accionistas mayoritarios pueden acordar realizar la reuniones en días festivos o no laborales, lo que implica restricciones de asistencia para los accionistas minoritarios. Sin embargo, lo resaltante del caso chino es que demuestra que la ley puede endurecerse para proteger los derechos de los accionistas otorgándole mayores privilegios a las asambleas.

Zetzsche (2005) menciona igualmente la importancia de los marcos legales para fortalecer los derechos de los accionistas a través de las asambleas. Al comparar los derechos y las atribuciones que otorgan los marcos legales a las asambleas generales de accionistas, el autor encuentra que en países con mayores niveles de protección a los inversionistas y mercados de capitales más desarrollados, como Estados Unidos, las asambleas juegan un papel determinante solo en algunos casos, específicamente en el cambio de gerencia. Sin embargo, en países como Francia y Alemania, donde los mercados de capitales son débiles y la concentración de la propiedad alta, los marcos legales

proveen de mecanismos de supervisión a los accionistas, y especialmente a los minoritarios, a través de las asambleas generales. En estos casos la ley permite que las asambleas jueguen un papel más activo, y que los accionistas minoritarios puedan desafiar y controlar a la junta directiva y a los accionistas mayoritarios.

Los tres trabajos reseñados previamente señalan un reto importante para Colombia. La ley mercantil colombiana es avanzada en temas de protección a los inversionistas minoritarios y documentos que sugieren implementación de prácticas de buen gobierno, como la Guía, complementan el marco legal con medidas que pretenden mitigar los riesgos de abuso en relación con los derechos de los accionistas. Sin embargo, es necesario fortalecer la normatividad vigente y garantizar a los propietarios de las empresas la aplicabilidad de la misma, facilitándoles ejercer y defender sus derechos, especialmente a aquellos inversionistas minoritarios con poca capacidad de influencia debido a su baja participación en el capital de la empresa.

4. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

4.1. Generalidades

Conflictos entre los propietarios y los demás grupos de interés

Hasta este momento se han reseñado conflictos de intereses entre los accionistas y el gerente, y entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Sin embargo, los conflictos entre los propietarios y otros grupos con intereses en la empresa son comunes y se acrecientan con las asimetrías de información, es decir, con la divergencia existente en la información que cada grupo de individuos conoce respecto de la empresa. Dentro de los diferentes grupos de interés de una organización (además de los mencionados en los capítulos previos) están los acreedores financieros –p. ej., los bancos o los tenedores de los bonos emitidos por la empresa–, el gobierno, los empleados, los proveedores y la comunidad, entre otros.

Uno de los conflictos de intereses más estudiado en la literatura es el que se presenta entre los tenedores de deuda o acreedores financieros y los accionistas de la empresa. Megginson (1997) afirma que cuando las empresas aumentan su endeudamiento con créditos o emisión de bonos, los bancos o inversionistas incrementan sus intereses económicos en el desempeño futuro de la empresa y se ven expuestos al riesgo operativo de la misma, pero tienen muy pocas posibilidades de incidir en las decisiones tomadas por la alta gerencia en representación de los propietarios de la empresa. Lo anterior genera escenarios en los que el

gerente puede tomar decisiones que favorezcan a los accionistas y que perjudiquen los intereses de los acreedores financieros.

Por ejemplo, Jensen y Meckling (1976) exponen situaciones bajo las cuales el gerente de una empresa puede tomar decisiones en contra de los intereses de los acreedores financieros. De acuerdo con los autores, en la práctica difícilmente se encuentran empresas que se financien casi en su totalidad con deuda, debido principalmente al efecto que estos niveles de endeudamiento tienen en el comportamiento del gerente propietario: ningún banco prestará a una empresa \$200 millones si el propietario tiene tan solo \$10 millones invertidos en la misma, ya que esto haría que el dueño tuviese fuertes incentivos para invertir en proyectos (actividades) de alto riesgo (alta probabilidad de fracaso) pero con muy altos retornos en caso de éxito. Si este tipo de proyectos tuviesen éxito, el propietario obtendría un alto margen de ganancias, pero en caso de fracaso las pérdidas serían asumidas casi que en su totalidad por el banco.

Jensen y Meckling plantean otro problema que puede presentarse entre propietarios y acreedores financieros: cuando la empresa está en proceso de conseguir dinero a través de deuda puede prometer a sus potenciales prestamistas invertir los recursos en proyectos seguros, o por lo menos de bajo riesgo; sin embargo, una vez ha obtenido el dinero puede decidir invertirlo en proyectos de alto riesgo, incumpliendo lo pactado con sus acreedores. De esta manera, el empresario obtiene recursos que se comprometió a destinar a inversiones más seguras pero que sustituye por inversiones más riesgosas. A esta situación se le conoce como el problema de sustitución de activos. En este caso, si el banco o los individuos que invierten en los bonos emitidos por la empresa pudieran anticipar el destino real de los fondos prestados, pactarían una tasa más alta que compensara el riesgo, o incluso podrían decidir no prestar los recursos financieros.

Aparte de los planteamientos de Jensen y Meckling, se han reseñado más formas por medio de las cuales los empresarios pueden afectar el

retorno que deben obtener sus prestamistas. El problema reseñado por Myers (1977) señala que empresas con altos niveles de endeudamiento pueden perder excelentes oportunidades de inversión si el capital necesario para desarrollar estos proyectos debe ser proveído por los dueños de la empresa. Aún cuando los proyectos sean favorables e incrementen el valor de la empresa, los accionistas pueden decidir no adelantarlos si saben que deben proveer los recursos y que la mayoría de los beneficios derivados de la nueva inversión serán percibidos por aquellos acreedores con los cuales la empresa contrajo deuda. Esta situación se denomina el problema de subinversión y se presenta con mayor probabilidad cuando la empresa tiene un alto riesgo de bancarrota.

Easterbrook (1984) señala otra situación similar a las anteriores: cuando las empresas toman deuda, la tasa que se pacta está relacionada con el riesgo que perciben los bancos o acreedores financieros dada la situación financiera de la empresa; una vez la deuda ha sido contratada y se presentan nuevas oportunidades de inversión, los empresarios pueden decidir contratar nueva deuda financiando el proyecto sin colocar recursos propios. Incluso, si no se presentan nuevas oportunidades de inversión pueden reducir su participación en la financiación de la empresa decretando altos pagos de dividendos. Cualquiera de estas acciones termina disminuyendo la participación de los empresarios en la compañía, incrementando el nivel de endeudamiento y, por lo tanto, el riesgo al que se exponen los acreedores financieros al prestarle recursos a la empresa.

Algunos investigadores, como Davydenko y Strebulaev (2007), han demostrado que incluso las empresas que emiten bonos para financiarse en el mercado de valores pueden incumplir las obligaciones financieras contraídas con los individuos que invierten su dinero en los bonos de manera estratégica. Lo anterior implica que el incumplimiento no solo se da por insolvencia, es decir, por la incapacidad financiera de honrar las obligaciones contraídas, sino que además puede presentarse porque la empresa que adeuda el dinero desea renegociar las condiciones pactadas y utiliza su poder para alcanzar dicho objetivo. Las empresas

de gran tamaño que deciden renegociar con los tenedores de los bonos pueden aprovechar la dificultad de estos últimos para ponerse de acuerdo, y obtener así nuevos pactos que los favorezcan, incumpliendo las condiciones originalmente acordadas.

De manera similar, Hackbarth et ál. (2007) presentan un modelo en el que analizan el comportamiento de las empresas y el cupo de crédito que les otorgan los bancos. Según su análisis, las empresas grandes o fuertes tienen un cupo de crédito relativamente más estrecho que el que se le otorga a las empresas pequeñas o débiles. La razón es simple: el banco reconoce el poder de renegociación de la empresa fuerte, decide anticiparse a los costos de renegociar el contrato de deuda, y por lo tanto limita la capacidad de endeudamiento de este tipo de empresas. Esto puede explicar por qué las compañías grandes acuden al mercado de capitales a financiarse con bonos, y una vez más resalta el incumplimiento estratégico y los procesos de renegociación en los contratos de deuda.

Los trabajos anteriormente reseñados, presentados por diversos autores, resaltan una realidad que no es posible esconder: los empresarios y sus gerentes tienen potenciales intereses en conflicto con quienes financian sus empresas, y estos conflictos pueden desarrollarse aún más bajo determinadas situaciones (el estrés financiero es una de ellas, pero existen muchas más). Harris y Raviv (1991) sostienen que cuando las industrias presentan un alto crecimiento existe mayor probabilidad de que se presente un problema de sustitución de activos, es decir, que los empresarios consigan recursos prometiendo invertirlos en oportunidades de inversión conservadoras y, luego de tener los fondos financieros a su disposición, decidan colocarlos en oportunidades que prometan un mejor retorno con una menor probabilidad de éxito (más riesgosos).

Es necesario tener en cuenta que los conflictos de intereses pueden presentarse con otros grupos de interés y no solo con los tenedores de deuda; por ejemplo, los empleados pueden estar en dos posiciones frente a los propietarios que no obedezcan a las condiciones del mercado

laboral, ni a su nivel de responsabilidad y obligaciones: pueden estar sub o sobre compensados. Cronqvist et ál. (2009) muestran cómo los empleados pueden terminar recibiendo compensaciones que están por encima de los niveles de mercado, afectando la riqueza de los accionistas. Un gerente que esté tomando decisiones que no favorecen del todo a los empresarios, o que esté obteniendo beneficios de la empresa superiores a lo que se acostumbra en el mercado, puede ser puesto en evidencia por otros miembros de la alta gerencia, por lo que, para evitar desafíos a su control, puede decidir otorgar compensaciones elevadas a su cuerpo de ejecutivos para “comprar” su lealtad. El estudio de Cronqvist et ál. fue realizado con una gran muestra de empresas suecas y los resultados corroboraron el planteamiento.

Los gobiernos y sus agencias recaudadoras de impuestos representan otra contraparte con la cual los empresarios pueden tener intereses en conflicto. La revisión a la literatura realizada por Healy y Palepu (2001) sobre asimetrías y revelación de información señala algunas de las motivaciones que siguen los gerentes cuando realizan cambios en los métodos contables y de estimación de los ingresos de las empresas: los cambios en los reportes financieros pretenden cumplir con diferentes objetivos, entre ellos la reducción en la probabilidad de pagar impuestos y en el monto de los mismos, buscando favorecer a los accionistas o propietarios de las empresas. Los estudios señalan que estas anomalías se presentan especialmente en empresas pequeñas y con un alto endeudamiento.

Ahora bien, los conflictos entre los intereses de los propietarios de las empresas y la comunidad también se han abordado ampliamente en la literatura. Ha sido imposible alcanzar un consenso respecto de lo que es responsabilidad social, y las acciones que deben adelantar las empresas para cumplir con la misma. Guzmán y Trujillo (2008) presentan una discusión en la que se hace evidente cómo algunos teóricos piensan que las empresas deben sólo trabajar por los intereses de los accionistas mientras que otros aseguran que la responsabilidad de las mismas va más allá. Por ejemplo, de acuerdo con el economista Friedman (1970),

la única responsabilidad social de los negocios está en incrementar sus utilidades y las empresas se deben enfocar exclusivamente en ello. Para Friedman, la corporación es un instrumento de los accionistas a quienes pertenece y las contribuciones sociales deben ser realizadas exclusivamente por los accionistas o los empleados a título personal y no por las empresas.

Ante estos argumentos, Kolstad (2007) sostiene que la existencia de un acuerdo entre gerentes y propietarios (en el que los gerentes persiguen el bienestar de los propietarios), no exime a ninguno de los dos grupos de responsabilidades con terceras partes, que es razonablemente ético que los gerentes entreguen algo de sus retornos para promover otros fines, y que en países en vía de desarrollo la colaboración del sector privado en la solución de los problemas sociales es fundamental debido a la ineficiencia e incapacidad de las instituciones públicas y de los gobiernos para hacerlo por sí solos.

Guzmán y Trujillo (2008), por su parte, sostienen que las gerencias de empresas privadas deben buscar el bienestar de los diferentes grupos de interés, desarrollando emprendimientos sociales que complementen su actuar económico, representen un comportamiento ético y permitan contribuir a la solución de problemas sociales, más aún en los países emergentes. Sin embargo, las empresas pueden eludir su responsabilidad social por omisión o incluso actuando en contra de la comunidad en la cual ejercen su objeto social, por ejemplo, a través de la contaminación del medio ambiente. Lo anterior puede llevar a generar un activismo social por parte de la comunidad para lograr un cambio en el actuar de la empresa.

En el siguiente aparte se discutirán algunos mecanismos que permiten mitigar los diversos conflictos reseñados en esta sección entre los empresarios o propietarios de las empresas y los diferentes grupos de interés.

Mecanismos de mitigación del conflicto entre los accionistas y otros grupos de interés

Así como de los conflictos mencionados previamente el más estudiado es el que existe entre los accionistas y los acreedores financieros, la literatura ha mencionado diferentes mecanismos que permiten mitigar este conflicto o señalar menos severidad en el mismo. El más tradicional es el establecimiento de cláusulas de protección a los tenedores de deuda. Smith y Warner (1979) encontraron que las cláusulas más comunes en Estados Unidos limitan la emisión de nueva deuda, el pago de dividendos, la venta de activos y las fusiones. Además de estas cláusulas negativas o prohibitivas, se pueden utilizar cláusulas positivas que implican la imposición de acciones específicas, tales como un nivel mínimo de inversión en capital de trabajo o exigencias especiales de revelación de información financiera.

La concentración de la propiedad ha sido considerada como un mecanismo de gobierno corporativo no solo para mitigar los problemas de agencia entre gerentes y accionistas, sino entre accionistas y tenedores de deuda. Para Anderson, Mansi y Reeb (2003), la concentración de la propiedad en manos de las familias puede alivianar los conflictos de agencia entre los demandantes de deuda y capital. Para estos autores las familias fundadoras son diferentes de otro tipo de accionistas debido al interés que tienen en la perdurabilidad de la empresa, y la preocupación por la construcción y conservación de una buena reputación de la familia en el mercado. Estas características permiten que la divergencia de intereses entre los accionistas y los acreedores financieros sea menos severa.

Otro mecanismo que puede generar confianza entre tenedores de deuda y accionistas es el colateral que ofrece la empresa para garantizar su deuda. Scott (1977) presenta un modelo en el que se demuestra que la deuda garantizada con activos genera un mayor valor para la firma y seguridad para los acreedores financieros. Una contrastación empírica de este planteamiento es realizada por Gan (2007), quien demostró que una caída en el precio de los bienes raíces en Japón llevó a una reduc-

ción en la capacidad de endeudamiento, debido al menor valor de los activos que pueden funcionar como colateral o garantía para respaldar los préstamos u obligaciones financieras.

Ahora bien, los acreedores financieros están alerta de señales que puedan percibir en la relación que tienen con las empresas para determinar si tienen un alto o bajo riesgo de expropiación de sus derechos por parte de los empresarios. Por ejemplo, la reputación de la empresa como acreedor puede servir como señal de los proyectos que escoge. Diamond (1989) presenta un modelo en donde la historia de cumplimiento de las obligaciones derivadas de la deuda por parte de la firma (reputación) es una señal respecto a los proyectos que la firma escoge (seguros o riesgosos). Por lo tanto, firmas con un largo historial de buen comportamiento tienen mejor reputación y bajas tasas de deuda, mientras que firmas con corto historial, es decir más jóvenes, tienen menos reputación y pueden invertir en proyectos riesgosos. De acuerdo con Leland y Pyle (1977), la porción de participación que conservan los accionistas en el proyecto señala la calidad del mismo, por lo que un bajo nivel de deuda no sólo implica menores costos de endeudamiento por un menor riesgo financiero, sino que, además, puede señalar una mayor confianza en el mismo por parte de los accionistas y, por ende, menor riesgo operativo.

Sin embargo, ¿con qué mecanismos o alternativas cuentan los empleados, el gobierno, los proveedores y la comunidad en general, para entender la severidad de los conflictos de intereses que afrontan con las empresas y para conocer las intenciones de las mismas respecto a la relación que establecen con sus diferentes grupos de interés? Finalmente, de los diferentes grupos de interés externos los acreedores financieros están entre los que más poder de negociación ostentan y como las empresas requieren financiación externa para su crecimiento, esto hace que estén interesadas en conservar una buena reputación con sus proveedores financieros; además, el poder de negociación de estos últimos les permite implementar mecanismos como las cláusulas restrictivas en los contratos de deuda. Los demás grupos cuentan

exclusivamente con las alternativas que les ofrecen los marcos legales para proteger sus intereses en las empresas.

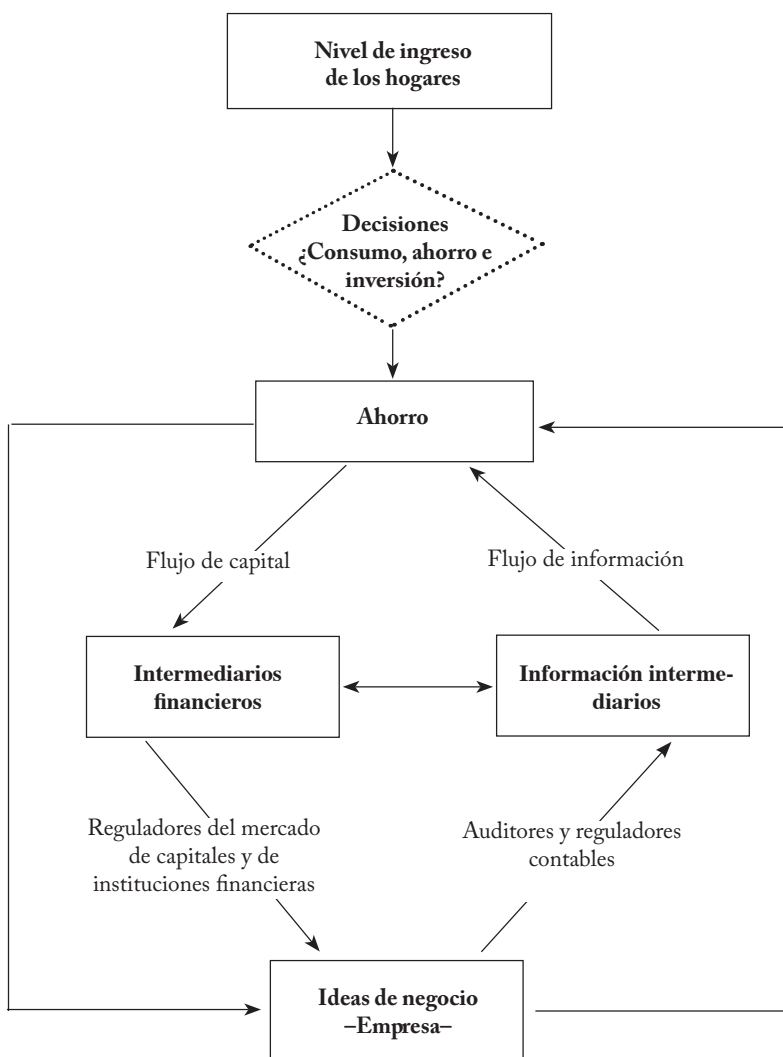
La revelación de información pretende reducir los conflictos entre las empresas y sus grupos de interés, buscando generar un conocimiento más profundo de la situación financiera de la empresa, los esquemas de compensación de sus ejecutivos, las alternativas de inversión que puede y prefiere escoger, y su crecimiento potencial, entre otros. Las obligaciones impuestas por la regulación, de una parte, y la voluntad de las empresas, de otra, llevan a que estas organizaciones se hagan más transparentes o menos opacas, mitigando las asimetrías de información a través de la revelación de la mayor cantidad posible de la misma a los interesados en la empresa.

Revelación de información

En la revisión sobre revelación de información realizada por Healy y Palepu (2001) se presenta una discusión sobre la razón de ser de la regulación en este aspecto. Para estos autores, en una economía existen diversos emprendedores y empresas que quisieran obtener financiación proveniente de los ahorros de los individuos en una sociedad; estos ahorros generalmente están dispersos en la economía, administrados por bancos, fondos de pensiones y cesantías, fondos fiduciarios o, incluso, por los mismos ahorradores que deciden actuar como inversionistas. Tanto los emprendedores y las empresas como los administradores de los ahorros desean hacer negocios, pero para Healy y Palepu, la escogencia adecuada de las ideas de negocio o empresas a financiar es complicada al menos por dos razones: primero, porque los empresarios tienen mejor información respecto a la calidad, riesgo y perspectivas de crecimiento de sus ideas de negocio o sus empresas que los inversionistas, y además tienen incentivos para presentar sus proyectos con los mejores prospectos posibles, llegando incluso a sobre estimarlos, y segundo, porque una vez la decisión de inversión ha sido tomada, los empresarios tienen incentivos para utilizar estos fondos pensando en

su propio beneficio y no en el de todos los involucrados. La Figura 5 esquematiza el flujo de información descrito entre los proveedores de recursos financieros a la empresa y el rol de la información en dicha secuencia.

FIGURA 5
FLUJO DE INFORMACIÓN EN UNA ECONOMÍA DE MERCADO.
ADAPTADA DE HEALY Y PALEPU (2001)



Esto lleva a un problema de información que puede ocasionar una falla en el mercado, tal como lo mencionó Akerlof (1970). Healy y Palepu proveen un ejemplo útil para entender cómo puede presentarse esta falla: suponga un escenario en el cual la mitad de las ideas son “buenas” y la mitad “malas”; si los inversionistas no están en capacidad de diferenciar las buenas de las malas ideas, los empresarios con malas ideas van a solicitar que sean valoradas como buenas; los inversionistas de antemano saben esto y deciden otorgar una valoración promedio, sobre valorando las malas ideas y castigando las buenas. Lo anterior efectivamente representa una falla de mercado.

Según Healy y Palepu, este problema puede ser solucionado por lo menos de tres maneras diferentes: primero, diseñando contratos óptimos que otorguen incentivos adecuados para reducir el problema de una valoración incorrecta; segundo, estableciendo una regulación exigente que obligue a los gerentes a revelar la mayor cantidad de información privada posible respecto a la situación presente y futura de sus empresas, y tercero, salvaguardando los intereses de los inversionistas al facilitarles utilizar información provista por intermediarios de información, como los analistas financieros y las agencias de calificación de riesgo. Estos argumentos esbozan la importancia de la revelación de información por parte de las empresas para reducir los conflictos de agencia que involucran grupos de interés externos.

Es necesario resaltar que la revelación de información que realizan las empresas sobrepasa regularmente los requerimientos de ley. Ferreira y Rezende (2007) señalan cómo la mayoría de información incluida en los reportes financieros de las empresas no es requerida por el marco legal y mencionan diferentes mecanismos, aparte de los reportes anuales, que pueden utilizar los gerentes para divulgar información: los anuncios de prensa, las páginas web de las empresas, las conferencias ofrecidas por los altos ejecutivos, entre otros, son mecanismos que permiten a las empresas llegar a un público mucho más amplio que el que se alcanza a través de los informes anuales y transmitir información diferente a la que tradicionalmente se incluye en los informes financieros.

¿Qué beneficios trae la revelación de información? De acuerdo con Gore et ál. (2004), existe una creencia generalizada respecto a que la revelación de información es necesaria para el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales y la protección a los inversionistas. Finalmente, implementar unos estándares mínimos de revelación puede reducir el riesgo que asumen las personas y empresas que deciden actuar como inversionistas pero no cuentan con información tan detallada como la que poseen los inversionistas especializados, quienes regularmente contratan o adelantan estudios para conocer información privada y tomar mejores decisiones.

Por otra parte, las empresas que deciden revelar información más allá de la exigida por ley obtienen diversos beneficios a su favor. Por ejemplo, Healy y Palepu (1993, 1995) sostienen que las empresas deciden revelar información al mercado tratando de reducir así el costo de financiación cuando están buscando emitir acciones o bonos. Al mitigar las asimetrías de información, y mostrar la calidad de los proyectos de inversión y el futuro de la empresa, logran conseguir recursos bajo condiciones financieras más favorables. Un trabajo de investigación que presenta un argumento similar es el de Khurana et ál. (2006), quienes no solo afirman que la revelación de información reduce el costo de financiación, sino que además mejora la habilidad de la empresa de obtener fondos para financiar sus proyectos. Para soportar sus argumentos, estos autores utilizan una muestra de empresas estadounidenses, analizan su comportamiento en un periodo de once años, y logran encontrar una relación positiva entre la cantidad de información que revelan y la financiación externa que obtienen.

Además de los costos y los montos de financiación, los gerentes pueden decidir revelar más información buscando reducir la probabilidad de ser removidos de sus posiciones por malas valoraciones de la empresa, o tratando de inducir un justo incremento en el valor de las acciones revelando la información positiva y privada que poseen en relación con el futuro de la empresa, mejorando de paso el valor de su compensación representada en acciones (Healy y Palepu, 2001).

Un cuestionamiento importante que hasta este momento no se ha mencionado es si la información que los gerentes revelan voluntariamente puede ser tomada como creíble. Esta pregunta es pertinente en la medida en que los gerentes tienen incentivos para revelar información positiva respecto al presente y futuro de la empresa, aún cuando la realidad sea otra, pretendiendo obtener los beneficios a los que acceden las compañías con buenos prospectos. Al respecto, Healy y Palepu (2001) mencionan dos formas de verificar si la información revelada puede ser creíble: la primera consiste en revisar si la información compartida voluntariamente de manera previa ha sido verídica; la segunda radica en apoyarse en terceras partes para verificar los datos que el gerente revela a través del informe. Por ejemplo, Gao y Kling (2012) resaltan los beneficios de contar con una auditoría externa en cuanto a la cantidad y calidad de información que entregan las empresas. Además, Ho y Wong (2001) encuentran que la existencia de comités de auditoría voluntarios está relacionada de manera positiva con la cantidad de información que revelan las empresas de manera voluntaria.

Los argumentos expuestos permiten entender el impacto y la importancia de la revelación de información, sea ésta requerida por ley o puesta a disposición de manera voluntaria por parte de las empresas; algunos académicos la consideran un bien público, cuya provisión debe ser regulada por el Estado para garantizar su nivel en términos óptimos. En el siguiente aparte se presentan las recomendaciones de los organismos multilaterales y nacionales al respecto.

4.2. Organismos multilaterales y nacionales y revelación de información

En este aparte, dedicado a las recomendaciones de diversos organismos que procuran alentar la implementación de buenas prácticas de gobierno, se reseñan especialmente las sugerencias realizadas para el caso latinoamericano en general, y el colombiano en particular. El *“White Paper” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica*, publicado por la OCDE

ofrece recomendaciones específicas relacionadas con la revelación de información para la región de América Latina. La primera sugerencia de este organismo busca que las empresas de manera voluntaria preparen y emitan informes acerca de las relaciones con diferentes grupos de interés, resaltando dentro de ellos, de manera especial, la comunidad en la que la empresa desarrolla su objeto social. Según el organismo, estas relaciones deben adelantarse con total integridad y transparencia.

Señala además la relevancia del informe anual, el cual constituye la información pública más amplia e importante sobre la empresa, e invita a fortalecer los marcos legales en relación con los potenciales conflictos de intereses de aquellos encargados de generar estos informes. Por otra parte, sugiere que los reguladores garanticen que las empresas listadas en bolsa elaboren sus estados financieros cumpliendo con los estándares internacionales de información financiera. Lo anterior es necesario para facilitar las comparaciones sectoriales y permitir a los externos tener una valoración más acertada de la situación financiera de la empresa.

Una sugerencia especialmente necesaria para la credibilidad sobre los informes revelados por las empresas es la que invita a contar con auditores externos independientes, competentes y altamente calificados, de acuerdo con los estándares internacionales. Según la OCDE, los inversionistas necesitan auditorías externas realizadas de manera profesional, libres de todo tipo de conflictos de intereses que pongan en tela de juicio el concepto del auditor y la rigurosidad del proceso de auditoría. Una vez más este organismo invita a los reguladores a establecer normas que garanticen la independencia de los auditores, como, por ejemplo, la rotación obligatoria con cierta periodicidad de las firmas auditoras o socios de auditoría, la revelación de honorarios que no provienen de la auditoría pero sí de la relación con la empresa auditada, y el establecimiento de límites a las relaciones entre la empresa y la firma de auditoría, para que esta última no vea comprometido su criterio.

Respecto a la revelación de información relacionada con la propiedad y el control de la empresa, el “*White Paper*” de la OCDE sos-

tiene que el marco legal debe permitir la identificación precisa de los propietarios finales, con el ánimo de anticipar potenciales conflictos de interés y poder identificar las transacciones que se realizan con partes relacionadas al interior de un conjunto de empresas vinculadas bajo un mismo accionista controlante. Estas transacciones pueden realizarse a precios que no obedecen a los establecidos por el mercado, lo cual afecta de manera directa la riqueza de los accionistas minoritarios. Lo anterior hace que sea especialmente importante para el ejercicio de los derechos de propiedad que los accionistas tengan un acceso detallado a la lista de propietarios y los respectivos derechos a voto y participación en el capital de la empresa. De esta manera estarán en capacidad de identificar quién ostenta control sobre la compañía, y cuáles son las otras contrapartes con intereses económicos en la misma.

Debido a que los accionistas tienen todo el derecho a conocer los mecanismos por medio de los cuales se ejerce el control en la empresa, la OCDE sugiere fortalecer los marcos legales para hacer mandatoria la revelación de información relacionada con acuerdos con los accionistas que puedan tener un impacto en la manera como se gobierna la empresa, y por ende, en el desempeño económico de la misma; por ejemplo, acuerdos que conceden poderes a ciertos accionistas para designar ejecutivos en la empresa.

Las recomendaciones presentadas por la OCDE, y reseñadas en los párrafos anteriores, aunque son aplicables a todo tipo de empresas, fueron construidas especialmente para las compañías listadas en bolsa. Por ejemplo, el organismo invita a prohibir la realización de transacciones de compra y venta de acciones en el corto plazo por parte de funcionarios, ya que estos últimos pueden utilizar información privada para obtener beneficios económicos. Sin embargo, la revelación de una información de calidad puede ser aún más importante para las empresas de propiedad cerrada y que no están listadas en bolsa. De acuerdo con el *“Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado”* publicado por CAF pensando en las empresas de América Latina, en ausencia de la valoración que realiza el mercado de las empresas listadas

a través de los precios de las acciones, la información contable y financiera constituye la fuente primaria para calcular el valor de la empresa.

Para CAF, la presentación de los estados financieros y la veracidad de los mismos en empresas de capital cerrado debe ser responsabilidad de la junta directiva. Este organismo debe garantizar la transparencia y calidad de la información allí consignada y debe velar porque la misma cumpla con los requerimientos establecidos por los estándares internacionales de información financiera. Haciendo esto, debe buscar que no se presenten salvedades por parte de la auditoría externa o, por lo menos, explicar los motivos que llevan a la empresa a registrar la información de manera diferente a la sugerida por el auditor.

Adicionalmente CAF resalta la importancia del papel del auditor externo en las sociedades de capital cerrado, que, en el caso colombiano, es desempeñado por los revisores fiscales. Para este organismo, las empresas que cuentan con auditoría externa están señalizando claramente su disciplina contable y transparencia informativa, lo que constituye un factor clave cuando se requiere financiación por parte de terceros. CAF sugiere contar con auditores externos de reconocido prestigio y con una independencia adecuada respecto a la alta dirección de la empresa, además, para que el auditor pueda desarrollar de manera efectiva su trabajo la CAF presenta diferentes recomendaciones: por ejemplo, el auditor debe conocer a profundidad las operaciones de la empresa y de empresas relacionadas, y en lo posible llevar a cabo el proceso de auditoría sobre todas las empresas vinculadas; para garantizar la independencia y la transparencia de la relación entre la empresa y su auditor, es preferible no contratar otro tipo de servicios diferentes al de auditoría externa.

Casos como el de la empresa norteamericana Enron motivaron esta serie de medidas que buscan garantizar la independencia de la auditoría externa limitando las relaciones comerciales entre la empresa que realiza el proceso de escrutinio y la empresa sujeta al mismo. Healy y Palepu (2003) reseñan la caída de Enron de manera extensa.

En síntesis, Enron fue creada en 1985 y en tan sólo quince años logró un crecimiento que sobrepasaba el de cualquier otra empresa en su sector; logró diversificarse y centró sus actividades en la comercialización como intermediario financiero y creador de mercado de energía eléctrica, carbón, acero, papel y pulpa. La compañía en el año 2001 impresionaba al mercado siendo propietaria y operadora de gasoductos, plantas eléctricas, plantas de papel y pulpa, activos de banda ancha y acueductos, tanto nacional como internacionalmente.

Los problemas de Enron empezaron con la creación de cientos de compañías vinculadas, controladas por la empresa, que le permitieron realizar registros contables no muy ortodoxos, además de adelantar operaciones con esas mismas compañías para mejorar sus estados financieros. Sus altos ejecutivos estaban en capacidad de mantener participaciones de capital en dichas empresas y lucrarse de estas operaciones. Sin embargo, finalizando el año 2001 la empresa tuvo que reconocer que sus inversiones en diferentes empresas no se estaban desempeñando de la manera esperada y los inversionistas en el mercado de capitales empezaron a descubrir que la realidad financiera de la empresa era muy diferente a la reportada. Las maniobras contables le permitieron a Enron esconder su realidad durante varios años.

Lo que es de interés en este momento es resaltar por qué la auditoría externa, realizada en ese entonces por Arthur Andersen, una empresa fundada en 1913 y catalogada entre las cinco grandes firmas de auditoría en el mundo en el año 2001, no cumplió con su papel a cabalidad. De acuerdo con Healy y Palepu, Arthur Andersen fue acusada de aplicar estándares laxos en el proceso de auditoría debido a los conflictos de interés que tenía con Enron. En el año 2000 la empresa obtenía US\$25 millones de Enron por el proceso de auditoría y US\$27 millones por asesorías. Es posible que el deseo de Arthur Andersen de conservar esta empresa como cliente en sus líneas de negocio de consultoría y asesoría hubiese generado problemas en la rigurosidad de la supervisión que se le encomendó. Tan comprometida terminó Arthur Andersen en la falta de claridad y pésima calidad de la información

revelada por Enron, que en la investigación adelantada por la SEC (*Securities and Exchange Commission*), organismo regulador del mercado de capitales en Estados Unidos, terminó destruyendo evidencia que registraba su complicidad con Enron. Este caso señala la importancia de velar por la independencia del auditor externo o revisor fiscal, tal como lo sugieren la OCDE y CAF.

Otra recomendación presentada por CAF en su “*Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado*” consiste en elaborar un informe anual de gobierno corporativo, lo cual es considerado en este libro como esencial para las sociedades cerradas y de familia. De acuerdo con CAF, aún cuando la base de inversionistas en este tipo de sociedades tiende a ser pequeña, la junta directiva estará al tanto de los avances en el cumplimiento de las medidas de buen gobierno adoptadas por la empresa, y a la vez entenderá la estructura de propiedad y control de la compañía identificando los posibles conflictos de interés, por lo que la elaboración de este informe constituye un paso importante en la implementación de buenas prácticas.

Entre los puntos resaltados por CAF que deben ser incluidos en el informe de gobierno corporativo están, entre otros, 1. El detalle de la estructura de propiedad de la empresa; 2. La política de pago de dividendos de la empresa, si es que cuenta con ella; 3. La estructura de administración de la sociedad; 4. La información sobre los vínculos y conflictos de interés, así como sobre las transacciones con empresas o partes relacionadas; 5. Los principios de actuación de la empresa respecto al gobierno corporativo, y 6. El cumplimiento de las medidas de gobierno o, en caso contrario, las explicaciones por la falta de adopción de dichas medidas. Implementar esta buena práctica permite a las sociedades cerradas y de familia detectar falencias e identificar oportunidades para incrementar su transparencia y credibilidad. Además, el informe constituye una herramienta a disposición de potenciales inversionistas, y demás grupos de interés.

La “*Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*” incluye un módulo específico sobre revelación de información

y explícitamente pide a los administradores de las empresas incluir en el informe de gestión anual información sobre las operaciones celebradas por la compañía con administradores, asociados y personas vinculadas a estos dos grupos de interés; además, solicita a los administradores informar el resultado económico de la venta de activos y, aún más importante, el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo adoptadas por la empresa. Es necesario resaltar que la guía va más allá de los requerimientos contemplados en la ley colombiana al sugerir que se revelen las operaciones con las partes vinculadas con los socios y los administradores, (hijos, esposas, novias, hermanos) que son los beneficiarios de operaciones en conflicto de interés.

Las estadísticas presentadas en la guía para ambientar estas sugerencias, y que provienen de investigaciones e información recolectada por la Superintendencia de Sociedades, resaltan la importancia de la implementación de buenas prácticas relacionadas con la revelación de información. De 5.500 sociedades que diligenciaron en el año 2008 el formato de prácticas empresariales, el 35% reportó que los administradores realizaron un uso indebido de los activos de la empresa y el 28% que sus administradores adelantaron de manera paralela actividades económicas que compiten con el objeto social de la sociedad que dirigen. Lo anterior señala claramente los conflictos de interés y el abuso sobre el poder que les otorga su cargo como altos directivos en estas compañías.

Además, la encuesta de gobierno corporativo, aplicada en 2008 por la Superintendencia de Sociedades a más de 7.400 empresas, señala que en el 24% de los casos los informes de gestión no mencionan expresamente las operaciones que se celebran con socios o con administradores, y que en el 50% de las empresas, los informes no incluyen información relacionada con la remuneración de sus altos ejecutivos. Estos son solo algunos de los ejemplos que resaltan la importancia de incrementar la calidad de la información revelada a los accionistas y demás grupos de interés, buscando reducir las asimetrías de información e implementar

medidas para mitigar los conflictos de interés y las consecuencias de los mismos sobre el desempeño económico de las empresas.

En el siguiente aparte se hace alusión a la experiencia en revelación de información de las sociedades cerradas y de familia que han sido mencionadas en los capítulos anteriores como pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno.

4.3. Sociedades pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia y revelación de información

Las empresas que deciden implementar buenas prácticas de gobierno corporativo están convencidas de los beneficios que traen este tipo de políticas y, por lo tanto, reconocen la importancia de generar mayor confianza entre sus diferentes grupos de interés e incrementar su credibilidad y reputación frente a los mismos. Además, el hecho de que dos de ellas cuenten con certificaciones de calidad sugiere que la información contable y relacionada con los procesos internos de la empresa esté debidamente documentada. En el caso de *Protecsa*, la presidente y fundadora de la empresa, María Cristina Rico, dice que la preocupación central de la alta dirección en cuanto a revelación de información no está en la elaboración de los estados financieros, porque estos son de divulgación obligatoria, se entregan a la Superintendencia de Sociedades como organismo supervisor y pueden ser obtenidos por cualquier persona a través del mismo. Actualmente la empresa trabaja en incrementar la revelación de la información pertinente que la gerencia administrativa y financiera entrega a la junta directiva para orientar y mejorar el proceso de toma de decisiones. Además, María Cristina resalta la iniciativa que ha tenido la junta directiva de enviarles, de manera periódica, información a todos los accionistas en relación con lo que está sucediendo en la empresa, aún cuando no se encuentre obligada a hacerlo.

Otra forma a través de la cual se ha incrementado la revelación de la información en *Proteca* es por medio de la entrega oportuna del informe de gestión a los accionistas. Como se mencionó en el capítulo anterior, tratando de mejorar la efectividad de la asamblea, al momento de realizar la convocatoria se entrega el informe de gestión a los accionistas, quienes asisten con un mayor nivel de preparación facilitando la participación activa en la reunión. Además, previamente también se mencionó cómo se ha buscado fortalecer el proceso mediante el cual se elige el revisor fiscal: en la actualidad se deben presentar tres propuestas a consideración para la elección del encargado de llevar a cabo el proceso de auditoría externa de la situación financiera de la empresa.

Asomuña igualmente ha adelantado gestiones que pretenden mejorar la revelación de información que lleva a cabo la asociación. Un ejemplo destacable está en el diseño de una nueva página web. Al ingresar al portal de la asociación se encuentra información relevante en diversos frentes: por ejemplo, dentro de las últimas noticias están la citación a la asamblea general de accionistas próxima a realizarse, los eventos de la comunidad y las actividades relacionadas con la interacción de la asociación con otras entidades del sector. La página también incluye información sobre la misión de la organización, los altos directivos de la asociación (como el director ejecutivo y la junta directiva), los nombres de las empresas miembros de la asociación, documentos de interés que pueden ser descargados y un calendario de eventos.

La página web ha resultado un mecanismo efectivo para presentar la asociación a diferentes interesados. De acuerdo con los informes entregados por el administrador del sitio web, la asociación recibe visitas no solo de personas naturales y jurídicas ubicadas en el país, sino también en diferentes países como Holanda, Canadá y Estados Unidos. Uno de los documentos más importantes que se pueden encontrar en este sitio es el portafolio de servicios, el cual incluye la descripción de la asociación, la misión, la visión, los valores, los servicios, los beneficios de pertenecer a la asociación, los nombres de los asociados, los objetivos corporativos y los reconocimientos y convenios, entre otros.

Como se mencionó en el capítulo anterior, el director ejecutivo de la asociación, Walter Ocampo, tiene por costumbre elaborar un minucioso informe de gestión, en donde se consigna la información financiera soportada en un archivo detallado, y además, la información relacionada con los diferentes planes de acción sobre los programas estratégicos y sobre la relación de la asociación con los entes municipales, departamentales y la comunidad en general. De acuerdo con la consultora, Mónica Piñeros, la asociación es altamente organizada en el registro contable y mantiene al día los reportes financieros, lo cual le permite cumplir sus obligaciones con la alcaldía como ente municipal encargado de la labor de vigilancia a la asociación. Por otra parte, se ha procurado establecer una comunicación fluida que va desde la alta dirección a la junta de directores, y de la junta de directores a la asamblea general de accionistas.

Los casos de las empresas familiares aquí reseñadas muestran las ventajas de contar con mecanismos efectivos para la generación y gestión de información. *Exiquim* lleva un registro contable que, de acuerdo con los consultores y los socios de la empresa, está siempre al día y cuenta con soportes en un archivo con un alto nivel de detalle. Las razones para este nivel de organización de la información son diversas: primero, la empresa cuenta con una certificación de calidad que requiere llevar de manera ordenada sus registros contables; segundo, la formación de Claribet Munévar, socia fundadora de la empresa, profesional en contaduría y especialista en temas tributarios, facilita que desde la alta dirección exista una convicción sobre la necesidad de información detallada y precisa con respecto a la situación de la empresa, y tercero, las relaciones comerciales de la empresa con proveedores y clientes de gran tamaño exigen una respuesta adecuada al respecto.

La página web de *Exiquim* presenta información relevante sobre la empresa: la misión y visión; los valores; un resumen de la historia de la compañía; la certificación de calidad, e información detallada en relación con los productos y servicios que ofrece. Por otra parte, de acuerdo con la observación de los consultores Luis Ignacio y Juan Pa-

blo Sánchez, el revisor fiscal desempeña un papel relevante en relación con la teneduría de libros y la generación de información contable. En general, la empresa es consciente de la necesidad de implementar buenas prácticas respecto a los procedimientos para la generación y revelación de información y los beneficios que esto trae. En la entrevista realizada a los empresarios, Ángel Martínez resaltó el uso que da a la información, de manera constante, para la elaboración de propuestas comerciales, la fijación de precios y los documentos de soporte para las reuniones en las que se deben adelantar procesos de negociación con proveedores y clientes.

Al interior de otras empresas familiares las prácticas de revelación implican no solo tener un sistema contable con la información financiera actualizada, sino que los socios con mayor nivel de participación en la gestión de la empresa puedan compartir el conocimiento sobre el desempeño y la estrategia del negocio familiar con los socios menos involucrados en el mismo. Como se mencionó en el capítulo anterior, en el caso de *Bemel* la familia Benavides Melo conformó un consejo de familia resultado de su proceso de consultoría en gobierno corporativo. De acuerdo con Diego Parra, la existencia de este órgano permite que los miembros familiares reciban de manera constante información respecto a lo que sucede en la empresa y las decisiones que pueden afectar su desempeño. Además, Carlos Benavides menciona cómo el consejo no solo comunica información estratégica y financiera de la empresa sino que además tomó la decisión de capacitar en temas financieros y administrativos a los socios potenciales. La familia es consciente de la importancia del desarrollo de habilidades gerenciales para los herederos de la empresa; tanto es así, que se tomó la decisión de invitar como observadores a la asamblea general de accionistas a los socios potenciales para que entiendan cómo funciona la empresa y la dinámica que subyace al negocio familiar.

En el caso de *Flor Constructores*, la existencia del consejo familiar, la presencia de miembros de la familia en la junta directiva y en los cargos directivos de la empresa, junto con prácticas de gobierno corporativo

que pretenden hacer más efectivas las reuniones de la junta directiva y de la asamblea general de accionistas reseñadas previamente, permiten una mayor fluidez en relación con la información crítica para los socios.

Respecto a *Pollo Andino* basta recordar cómo en la primera asamblea organizada luego del proceso de consultoría se invitó a las familias de los fundadores creando una mezcla entre una asamblea de familia y una asamblea de accionistas, lo cual permitió comenzar a divulgar información a los miembros de las tres familias fundadoras, quienes previamente no tenían conocimiento alguno respecto del negocio familiar. Además, los puestos de suplencia que ocupan los hijos de los fundadores en la junta directiva les ha permitido aprender aún más de la empresa. De acuerdo con Rigoberto, fundador de la empresa y presidente de la junta directiva, los herederos que asisten a las reuniones de junta las consideran un escenario de aprendizaje y muestran entusiasmo cuando la reunión cuenta con expertos como invitados especiales para la discusión de decisiones estratégicas.

La revelación de información de manera oportuna es aún más trascendental en esta empresa, debido al retiro de los socios fundadores: cada uno de ellos recibe un cuadro de mando que se actualiza de manera diaria y que provee información sobre los aspectos fundamentales de la empresa. Además, cuentan con comités de seguimiento que funcionan de manera paralela a la junta directiva. Como una buena práctica, los socios se reúnen con los comités mensualmente para recibir información que les permite prepararse para cada junta directiva.

Otro mecanismo de información utilizado por *Bemel*, *Flor Constructores* y *Pollo Andino* está representado por las páginas web de las respectivas empresas. La página de la empresa *Flor Constructores* muestra la misión, visión y descripción de la empresa, así como los valores corporativos, e incluso nombres, cargos, correos electrónicos, teléfonos y fotos de la alta dirección y personal con mayor contacto con clientes en la empresa. Además, es posible encontrar información detallada de nuevos proyectos de construcción realizados, así como del portafolio

de servicios que prestan. Uno de los elementos sobresalientes de esta página web está en el énfasis que la empresa pone respecto de la responsabilidad ambiental con la que realizan sus proyectos: como miembros del Consejo Colombiano de Construcción Sostenible buscan llevar a cabo su objeto social diseñando, construyendo y operando proyectos integrales de construcción, que generen un impacto positivo para el ambiente, los usuarios y la comunidad.

Bemel cuenta con una página web con una breve reseña histórica de la empresa, el portafolio de servicios de la empresa, los países a los que se exporta y desde donde se importa mercancía, documentos de relevancia para los clientes, un portal especial para los mismos, y, debido a su actividad como agente de carga internacional, información detallada sobre Colombia. Las páginas de *Bemel* y *Flor Constructores* muestran una clara orientación a la divulgación de información de interés, especialmente para clientes y proveedores. La página de *Pollo Andino* no es la excepción. Además de noticias de actualidad, presenta la historia, misión y visión de la empresa, el portafolio de productos con el que cuenta, las diferentes sucursales en diversas ciudades donde pueden conseguirse sus productos, información de contacto para los clientes, e información de interés general como recetas, eventos y promociones realizadas por la empresa.

Discusión

Tradicionalmente las empresas en Colombia han sido resistentes a la revelación de información, e incluso, aún cuando los entes de supervisión colectan datos sobre transacciones relacionadas, estructuras de propiedad y otros datos relevantes para los diferentes grupos de interés, en el caso de las sociedades cerradas la mayoría cuenta con reserva estadística y está bajo custodia por parte de la Superintendencia de Sociedades.

La resistencia a la revelación de información está relacionada con factores culturales. De acuerdo con González, Guzmán y Trujillo (2011) la concentración de la propiedad en las empresas colombianas, y la falta

de revelación de información, se explica en parte por problemas de orden público como el narcotráfico y el actuar de los grupos armados al margen de la ley. En el primer caso, el deseo de los narcotraficantes de la década los 80 del siglo pasado de lavar sus recursos provenientes de actividades ilícitas incrementó el riesgo de penetración de estos fondos en compañías legalmente establecidas. Lo anterior generó una mayor concentración de la propiedad y una resistencia de las empresas a financiarse con fuentes externas diferentes a las provistas por los bancos. En el segundo caso, el extenso conflicto armado que ha experimentado Colombia, la relación de los grupos ilegales al margen de la ley con narcotraficantes, y el desarrollo de acciones por parte de estos grupos en contra de las empresas y las personas civiles como práctica común durante la década de los 90, llevó a un incremento en los niveles de secuestro y extorsión como mecanismos de financiación de estos grupos ilegales. Lo anterior aumentó la resistencia de las empresas y los empresarios a revelar información sobre su situación financiera, buscando evitar convertirse en objetivos para los grupos ilegales.

Sin embargo, en la medida en que la protección legal y de seguridad a los inversionistas ha mejorado en el país, y ha incrementado la conciencia en relación con la importancia de hacer menos opacas las empresas, se ha visto un cambio en los niveles de transparencia con el que funcionan las compañías en el país. Además, la apertura económica que se inició en la década de los 90 y que se ha profundizado a partir del año 2000 con el establecimiento de diversos tratados de libre comercio y otros acuerdos bilaterales y multilaterales, conlleva la adopción de estándares internacionales para las empresas que quieran aprovechar las oportunidades derivadas de esta nueva dinámica.

Luo (2005) muestra cómo los atributos de las empresas multinacionales, tales como la globalización, la adaptación a diferentes ambientes de negocio, la competencia global y la experiencia internacional, tienen una influencia determinante en el diseño de diferentes mecanismos de gobierno corporativo, tales como el tamaño y composición de la junta, los paquetes de compensación a los gerentes, el diseño

de sistemas contables, la implementación de estándares elevados de auditoría y la revelación de mayor cantidad de información financiera y no financiera. La globalización necesariamente llevará a la empresa a utilizar las normas internacionales de contabilidad para elaborar sus estados financieros consolidados, a contar con un mayor nivel de comités y juntas directivas para sus subsidiarias, así como a incrementar la revelación de información.

Las empresas colombianas han entendido la importancia de caminar hacia estándares internacionales de gobierno corporativo y, dentro de ellos, desarrollar aún más aquellos relacionados con la revelación de información. En medio de las resistencias culturales que restringen la revelación de información financiera y no financiera de las empresas, *Protecsa, Asomuña, Exiquim, Bemel, Flor Constructores y Pollo Andino* siguen recomendaciones internacionales de revelación de información y han implementado diversas prácticas de buen gobierno, entre las cuales se cuentan el cumplimiento con las exigencias de ley respecto a la consolidación y presentación de estados financieros, la realización de informes de gestión, la revelación de información respecto a su relación e impacto en la comunidad, el acompañamiento de revisores fiscales, el mejoramiento de canales internos y externos de comunicación, como las páginas web, entre otros.

Las investigaciones demuestran una relación positiva entre la revelación de información y el valor de las empresas; por ejemplo, estudiando una muestra de empresas en China, Cheung et ál. (2010) encuentran que mayor transparencia por parte de las compañías listadas genera mejores valoraciones de mercado. Además, al separar la información revelada en obligatoria y voluntaria, los investigadores encuentran que la mayor valoración realizada por el mercado depende exclusivamente de la información que voluntariamente publican las empresas. Lo anterior señala un aspecto que puede considerarse como positivo en los casos reseñados en el aparte anterior, los cuales evidencian una preocupación por encontrar mecanismos de revelación de información que complementen los requerimientos de ley.

Es necesario recordar que la revelación voluntaria de información debe acompañarse de mecanismos que incrementen la credibilidad de dicha revelación. Armstrong et ál. (2010) sugieren que la generación de reportes financieros en el tiempo adecuado, los principios conservadores en el registro de la información financiera, la contratación de auditores externos altamente reconocidos, la constitución de comités de auditoría voluntarios al interior de las empresas y el nombramiento de miembros de junta especialistas en finanzas, entre otros, son mecanismos que elevan el compromiso de los gerentes respecto de la transparencia de la empresa y permiten generar mayor confianza en la empresa por parte de los grupos de interés externos.

Para el caso colombiano es necesario incrementar los requerimientos de revelación obligatoria por parte de las empresas, llevándolas a mejorar sus estándares de gobierno corporativo. Stefanescu (2011) analiza los niveles de revelación que exigen los códigos de gobierno corporativo en los países miembros de la Unión Europea y encuentra que los mayores niveles de transparencia se obtienen en los países con marcos legales que ofrecen mejores niveles de protección a los inversionistas. Esta investigación resalta la importancia de continuar modificando el marco regulatorio para inducir a las empresas colombianas a mejores prácticas de administración y gestión empresarial.

5. CONTROL DE GESTIÓN

5.1. Generalidades

Estrategia empresarial y desempeño financiero

Hoy en día escuchar hablar de estrategia, cultura organizacional y *stakeholders* o grupos de interés es normal debido a que estos conceptos se han difuminado en el mundo empresarial y hacen parte del lenguaje utilizado por diferentes actores. Sin embargo, para entender la trascendencia de estos conceptos, y particularmente del concepto de estrategia, es necesario volver a los orígenes y discutir los aportes de quien por primera vez abordó estos conceptos, o por lo menos, quien por primera vez reconoció la trascendencia de los mismos para las organizaciones.

Para Selznick (1957) las empresas asumen un papel de liderazgo en la economía como instituciones en la medida en que simbolizan las aspiraciones de las personas que las conforman. En consecuencia, el líder o gerente debe dedicarse a la protección de las aspiraciones o deseos de las personas con intereses en la empresa. Para poder ejercer esta función a cabalidad el gerente debe apartarse de los procesos rutinarios. Para Selznick, hablar de rutinas no necesariamente significa referirse a actividades poco importantes, pero sí hace referencia a la solución de los problemas del día a día. Un gerente, antes que estar enfocado en tareas y problemas de corto plazo, debe dedicarse al ejercicio de un pensamiento crítico para direccionar a la empresa en el largo plazo. Es

aquí donde por primera vez se reconoce la importancia de un proceso de pensamiento con un enfoque estratégico de parte de la alta gerencia.

Como se mencionó previamente, Selznick ha sido precursor de diferentes conceptos que se han desarrollado en la teoría organizacional como el de *stakeholders* o grupos de interés, cultura organizacional y estrategia. Respecto al concepto de los grupos de interés, Selznick resalta la importancia de tener en cuenta los intereses de los grupos internos y las presiones externas en la definición de la razón de ser de las empresas. Este autor no es el primero en mencionar la importancia de los grupos de interés internos pero sí el primero en resaltar la relación entre los intereses de grupos internos, las presiones externas y la misión de la organización. A partir de su trabajo, otros autores han desarrollado teorías respecto de la relación de la empresa con cualquier grupo o individuo que pueda afectar o verse afectado por las acciones que adelanta la empresa. Es más, el gobierno corporativo reconoce la existencia de diferentes grupos de interés en la organización y valora la necesidad de atender sus necesidades en la relación que establecen con la empresa.

La definición de una estrategia para la organización fue trabajada por Selznick bajo el concepto de política. Selznick afirma que las decisiones que afectan el desarrollo y la estabilidad de las empresas son críticas. Cuando estas decisiones se toman de manera consciente reflejan o constituyen la “política” o estrategia encargada de direccionar el actuar de la empresa, la cual pretende facilitar el cumplimiento de los objetivos definidos por las organizaciones tomando decisiones orientadas hacia los mismos. A partir de estos planteamientos teóricos se han promulgado todo tipo de teorías referentes a la planeación estratégica, como un proceso que busca hacer realidad los objetivos que se ha propuesto alcanzar la empresa y que han sido definidos por la alta dirección.

Otro concepto fundamental del cual es precursor Selznick, es el de cultura organizacional, determinada por la estructura social de las empresas. El autor afirma que para poder llevar a cabo la misión o razón

de ser de la empresa no solo es necesario establecer la estrategia, sino entender que la misma depende de la estructura social. Es importante aclarar que la estructura social está configurada por los cargos creados en la empresa, los grupos de interés internos, las creencias de las personas que trabajan en la misma, la participación e interacción social que realizan los empleados en el día a día de la organización y cierto grado de dependencia que se desarrolla entre ellos a través de la realización de sus respectivas funciones. Estos elementos deben ser abordados como un todo y resultan en relaciones complejas entre individuos y grupos que afectan el desarrollo de la estrategia.

Posteriormente Chandler (1962), a través de una revisión histórica de la evolución de cuatro empresas norteamericanas (DuPont, General Motors, Standard Oil y Sears), realizó varias afirmaciones relacionadas con la estructura y la estrategia de las empresas. De acuerdo con Chandler, la estructura basada en diferentes unidades administrativas y de negocio que caracteriza a las empresas en la actualidad se creó para determinar responsables de las tareas operativas, y para otorgar el tiempo, el compromiso psicológico y la información necesaria a la gerencia de la empresa para ocuparse de las decisiones estratégicas. De esta manera, Chandler sugiere que la alta dirección es la encargada de direccionar la estrategia en el largo plazo de la empresa, y la estructura que se diseña para la organización debe seguir la estrategia definida.

De acuerdo con Mintzberg (1990), estos aportes dieron origen a la principal escuela de pensamiento estratégico bajo la cual se simplifica al máximo la planeación como un proceso que busca un encaje perfecto entre las amenazas y oportunidades externas, y las competencias distintivas de la empresa. Según este autor, el modelo se sustenta en unos supuestos básicos: la planeación estratégica representa un proceso de pensamiento que debe ser conscientemente controlado, específicamente por el gerente; el proceso de formulación de la estrategia debe mantenerse simple e informal; las estrategias que se generen deben ser simples, claramente definidas y únicas, y dichas estrategias deben ser totalmente formuladas antes de ser implementadas.

Mintzberg realiza diversas críticas a este modelo de planeación estratégica: primero, argumenta que las debilidades y fortalezas de una empresa son cambiantes y que tratar de reconocerlas previamente para diseñar una estrategia niega el proceso de cambio en el entorno; segundo, asegura que la estructura no sigue a la estrategia, como lo afirma Chandler, sino que se retroalimentan constantemente en un continuo aprendizaje; tercero, asegura que hacer la estrategia explícita al extremo promueve la inflexibilidad en las empresas y les impide adaptarse al cambio. Lo que quiere resaltar el autor con estas críticas es que los procesos de planeación estratégica no pueden ser rígidos en su totalidad, sino que deben dar espacio para la adaptación y retroalimentación constante.

Para efectos de este libro, lo importante en los aportes reseñados hasta el momento es el reconocimiento de la existencia de procesos de planeación e implementación estratégica, que antes de ser considerados secuenciales, hacen parte del continuo aprendizaje de las empresas. Los aportes de Selznick y Chandler resaltan la importante labor que realiza la alta dirección definiendo la estrategia que debe seguir la empresa, y sugieren que el control y seguimiento a la misma hacen parte fundamental de sus funciones. Las críticas de Mintzberg señalan aspectos importantes de la planeación estratégica, como, por ejemplo, el reconocimiento de la dificultad inherente a la determinación de las debilidades y fortalezas de la organización, la necesidad de evaluar constantemente el entorno y valorar el aprendizaje continuo de la empresa, la necesidad de tener en cuenta estrategias emergentes y no solo las previamente definidas, y el reconocimiento de la relación bidireccional entre estructura y estrategia.

Sin embargo, ¿son estas discusiones relevantes en la actualidad para las empresas? Es decir, ¿tiene algún impacto en el valor de las empresas y la riqueza de los accionistas desarrollar ejercicios de planeación estratégica? Powell (1992) analiza las consecuencias de los procesos de planeación estratégica formales sobre el desempeño financiero de las empresas que los llevan a cabo, y plantea algunas hipótesis que desea

corroborar en el desarrollo de su investigación. Específicamente Powell sugiere que para aquellas empresas que se encuentran ubicadas en sectores o entornos en donde los ejercicios de planeación estratégica constituyen una práctica común, el desarrollar estos procesos no genera ningún impacto en el desempeño financiero. Sin embargo, cuando la empresa está ubicada en entornos donde la planeación estratégica no constituye una práctica común entre sus competidores, el desarrollo de estos procesos puede generar un impacto positivo en la rentabilidad que obtiene. Utilizando una muestra de 113 empresas, Powell encuentra soporte empírico para sus hipótesis de trabajo. Estos hallazgos resaltan la importancia de realizar procesos de planeación e implementación estratégica para el valor económico de las empresas y la posición estratégica de las mismas frente a sus competidores.

Respecto a las críticas presentadas por Mintzberg (1990) sobre la falta de adaptación al cambio cuando la empresa adelanta un ejercicio de planeación estratégica, la literatura ofrece alternativas que de manera parcial solucionan este problema. Por ejemplo, Grant (2003) revisa las experiencias de las ocho compañías más grandes de petróleo del mundo y encuentra que en la práctica combinan la rigidez del sistema clásico de planeación estratégica con un énfasis mayor en los procesos, lo que permite el reconocimiento y la implementación de estrategias emergentes, es decir, aquellas que se presentan una vez se ha puesto en marcha el proceso de implementación de la estrategia previamente definida siguiendo el método clásico, y que surgen como respuestas a cambios en el entorno o resultados no anticipados previamente.

Formulación e implementación estratégica y conflictos de interés

Como se discutirá en este aparte, los diferentes grupos formales e informales en las empresas y los conflictos de interés que se presentan entre los mismos, pueden tener una incidencia amplia tanto en la formulación como en el éxito de la implementación estratégica. Debido a lo anterior, este libro discutió en los capítulos previos los principales

conflictos de interés presentes en las empresas y las medidas que pueden implementarse para mitigarlos, para luego presentar medidas relacionadas con la dirección estratégica de las empresas, como un componente del gobierno corporativo.

La existencia de grupos formales e informales, los conflictos de interés entre ellos y su impacto sobre la formulación e implementación estratégica son discutidos por Sanabria, Trujillo y Guzmán (2008). Aquí se presentará una síntesis de ese trabajo para propiciar una reflexión relacionada con este asunto de vital importancia para las empresas. De acuerdo con estos autores, los primeros enfoques relacionados con la planeación estratégica se presentan desde un punto de vista altamente racional (Selznick, 1957; Chandler, 1962; Andrews, 1971, entre otros) y no toman en consideración la distribución del poder en las empresas. Investigaciones posteriores mostraron un interés particular en el impacto de las estructuras de poder al interior de la organización sobre los procesos de formulación e implementación estratégica (Salancik y Pfeffer, 1974; McNeil, 1978; Pfeffer, 1992). En estos estudios se reconoce la existencia de diversos grupos de interés y la manera en que el poder ejercido por éstos puede afectar la definición e implementación de estrategias.

La formación de la estrategia es un proceso de pensamiento consciente que se ha delegado principalmente a los equipos de alta gerencia, quienes poseen las capacidades necesarias para hacer frente a los requerimientos del entorno y manejan los recursos críticos de la organización, características que les otorga el estatus de coalición o grupo dominante (Cyert y March, 1963). De acuerdo con Sanabria et ál. (2008), la coalición dominante, conformada por los equipos de alta gerencia de la organización, poseen poder legítimo para llevar a cabo los procesos de formulación y definición de los mecanismos para la implementación estratégica. Por lo anterior, la estrategia formulada en la organización es acordada y promulgada por la coalición dominante (alta gerencia).

Sin embargo, es necesario considerar la participación y el uso de poder de otros actores más allá de la coalición dominante (Pant, 2001). Según Sanabria y colaboradores, al interior de la organización existen grupos o coaliciones diferentes a la dominante, que configuran distintos niveles de concentración del poder, e impactan los procesos de formulación e implementación estratégica. Estos grupos pueden ser de dos tipos: formales e informales. Los primeros surgen de la formalización de funciones en las empresas. La formalización permite definir áreas jurisdiccionales de manera clara al crear estos grupos formales al interior de la organización, distribuir actividades y deberes a cada una de estas áreas, determinar los flujos de trabajo e información, y establecer una jerarquía entre los diferentes departamentos delimitando el campo de acción de superiores y subordinados (Weber, 1946, 1970).

Estos grupos formales son responsables de la toma de decisiones en la organización. Por ejemplo, el departamento de finanzas define las condiciones para el recaudo de cartera y el otorgamiento de descuentos, y evalúa el impacto financiero de las decisiones tomadas en diferentes áreas. Lo mismo sucede con los departamentos de mercadeo, producción, y recursos humanos, entre otros. Esta capacidad de tomar decisiones, definida por los roles que deben desempeñar los diferentes departamentos, representa el poder legítimo o autoridad de los diferentes departamentos. De acuerdo con Sanabria et ál. (2008) cada grupo formal ostenta cierto grado de poder otorgado por la estructura de la empresa, y lo utilizará para defender sus propios intereses, antes que defender los de la organización. De esta manera, cada grupo buscará influenciar las decisiones de la coalición dominante para favorecerse. Los grupos formales relativamente más poderosos al interior de la organización buscarán que la formulación estratégica realizada por la coalición dominante esté a favor de sus intereses, y cuanto mayor sea la concordancia entre sus intereses y la formulación estratégica realizada por la coalición dominante, mayor será la probabilidad de llevar a cabo una exitosa implementación estratégica.

Algo muy similar sucede con los grupos informales que subsisten al interior de la empresa. Las estructuras informales hacen referencia a las relaciones que se establecen al interior de la organización, no reguladas por la formalización, en las que las características de los individuos son fundamentales. Según Sanabria y colaboradores, los grupos informales tienen alto impacto en la formulación e implementación de la estrategia organizacional debido a que definen patrones de comportamiento, establecen sistemas de valores, condicionan el actuar de los individuos, y defienden sus propios intereses. Es indispensable tratar de establecer qué grupos informales existen en la organización, qué fines persiguen, qué intereses defienden, y qué grado de poder ostentan, para anticipar cómo pueden afectar la implementación de la estrategia y qué tan importante es tenerlos en cuenta en la formulación de la misma.

¿Qué tipo de grupo puede llevar a cabo una mayor resistencia para la implementación estratégica? De acuerdo con Sanabria et ál. (2008), mientras que los grupos formales pueden incidir más fácilmente en la formulación de la estrategia, la influencia de los grupos informales está más relacionada con los procesos de implementación. En caso de encontrar que la estrategia no sirve a los intereses particulares de un grupo informal, la oposición ejercida por éste se verá reflejada en obstáculos afrontados durante la implementación de la estrategia.

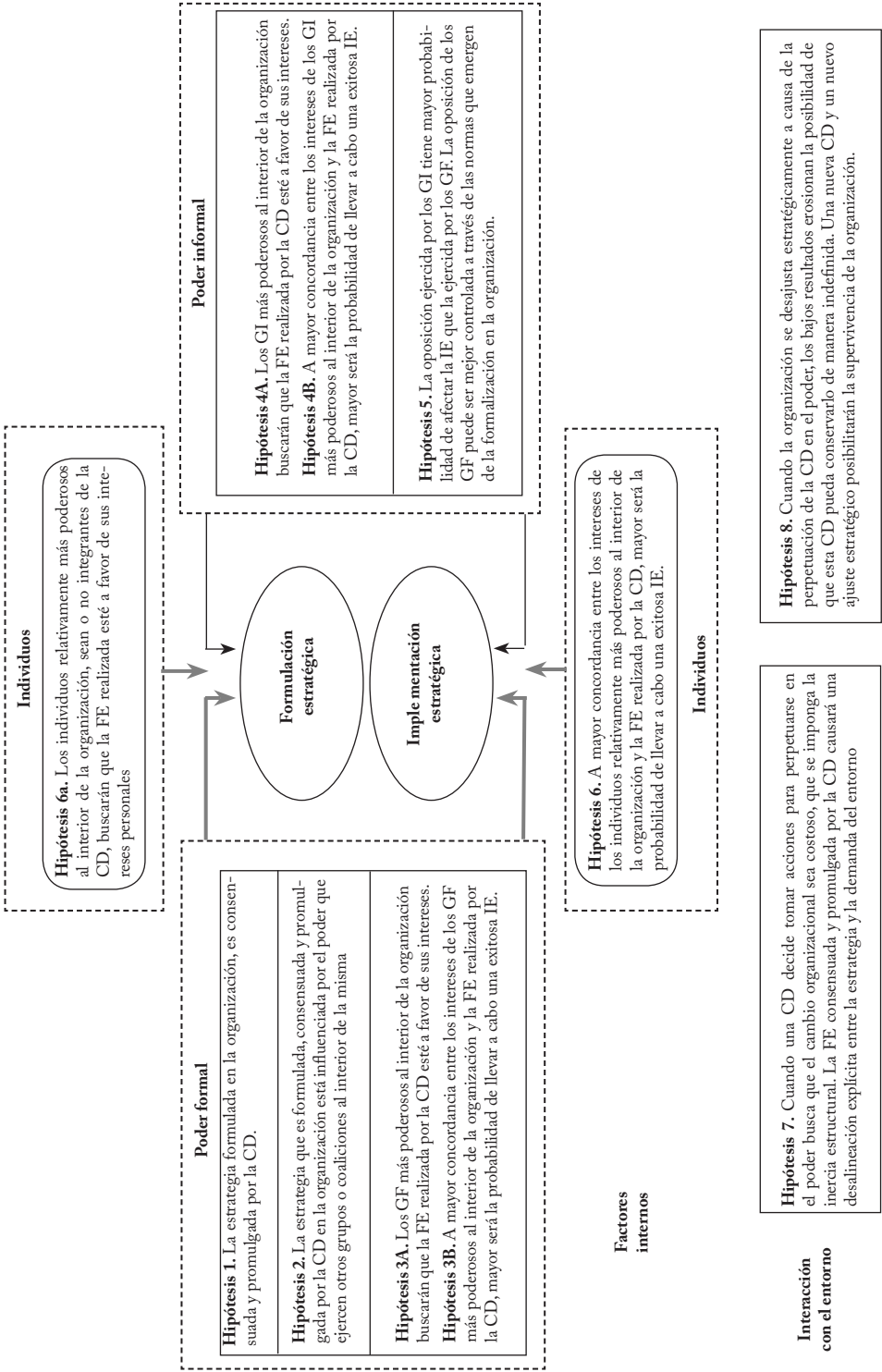
Así como los grupos formales e informales y sus intereses particulares pueden afectar la definición e implementación de la estrategia de la empresa, lo mismo sucede con individuos que al interior de la organización ostentan un poder determinante sobre la toma de decisiones. El poder formal o autoridad otorgada por la jerarquía a cargos específicos desempeñados por los individuos, el conocimiento, los cargos ejercidos en el pasado, las relaciones interpersonales al interior de la organización, la relación con los propietarios u otros grupos de interés externos, la participación en la constitución de la organización, la permanencia en la misma, entre otros, son fuentes de poder para los individuos, lo que les permite tener injerencia en la toma de decisiones organizacionales. Este poder ejercido por un individuo específico al interior de la orga-

nización puede ser más representativo que el ejercido por coaliciones formales, es más disperso y difícil de identificar (Sanabria et ál, 2008).

La discusión realizada hasta el momento permite evidenciar que cuando se logra un equilibrio entre los factores internos que afectan la formulación e implementación estratégica, es decir, entre los diferentes intereses en conflicto, la alta gerencia está en capacidad de llevar a cabo la estrategia definida, sin mayor resistencia por parte de grupos formales, informales y los individuos que componen la empresa. Sin embargo, una vez alcanzado este equilibrio, el grupo o coalición dominante no abandonará fácilmente la posición que ostenta, y utilizará su capacidad para tomar decisiones a favor de sus propios intereses y de la posibilidad de perpetuarse en el uso del poder. Lo anterior causa inercia estructural y genera una desalineación explícita de la estrategia de la organización frente a las exigencias del entorno. Según Sanabria y colaboradores, el desajuste entre la estrategia y las exigencias del entorno no puede ser permanente. Una organización que se desajusta estratégicamente no genera los resultados esperados por los diferentes grupos de interés. El desajuste estratégico causará un deterioro progresivo en los resultados obtenidos, en algunos casos más perceptible que en otros.

Cuando la organización se desajusta estratégicamente los bajos resultados obtenidos debido a esta situación erosionan la posibilidad de conservar el poder de manera indefinida por parte de esta coalición dominante. Una nueva coalición dominante y un nuevo ajuste estratégico posibilitarán la supervivencia de la empresa. Esta afirmación sugiere que la constante evaluación de la estrategia es necesaria y que la alta gerencia, aún cuando cuente con el apoyo de los diversos grupos que conforman la empresa, debe frecuentemente cuestionarse la pertinencia de las estrategias implementadas para responder ante las demandas del entorno, de otra manera terminará perdiendo el poder en la organización y los altos ejecutivos serán reemplazados por aquellos que no pongan en riesgo la supervivencia de la empresa. La Figura 6 se toma del trabajo de Sanabria et ál. (2008) y resume los argumentos

FIGURA 6
CONFLICTOS DE INTERÉS Y ESTRATEGIA



que se han presentado hasta el momento en relación con los conflictos de interés, y la formulación y planeación estratégica.

Los argumentos anteriores resaltan cómo los intereses particulares pueden afectar de manera determinante las decisiones que se toman en las empresas. El pensamiento económico tradicional, que no tenía en cuenta los conflictos de interés y los problemas de agencia, permitía creer en organizaciones altamente racionales, tomando frecuentemente decisiones orientadas a la maximización de la riqueza de los accionistas, incluidos los minoritarios, y a honrar los compromisos adquiridos con los demás grupos de interés de la empresa. Sin embargo, la teoría de los costos de agencia de Jensen y Meckling (1976) permite el reconocimiento de estos conflictos y el diseño de medidas que procuran mitigarlos. Por lo tanto, las sugerencias que se hacen a las empresas a través de los diferentes manuales de buen gobierno, además de las exigencias impuestas por la regulación al respecto, facilitan el control sobre estos conflictos, la alineación de diversos objetivos personales, y por ende, el gobierno y el ejercicio de las funciones encomendadas a la alta gerencia, entre ellas, la formulación y la implementación exitosa de la estrategia.

En el siguiente aparte se presentan las recomendaciones realizadas específicamente a las sociedades cerradas y de familia en Colombia, relacionadas con el control de gestión, por la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá a través de la “*Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*”.

5.2. Recomendaciones sobre control de gestión en la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*

Al revisar los principales códigos y manuales de buen gobierno mencionados atrás, la gran mayoría no incluye recomendaciones relaciona-

das con el control de gestión: por ejemplo, los principios de gobierno corporativo promulgados por la OCDE discuten los conflictos y recomendaciones que se han presentado en los capítulos previos de este libro; el *“White Paper” sobre gobierno corporativo en Latinoamérica*, también presentado por la OCDE, incluye recomendaciones dirigidas a los organismos gubernamentales de control para el mejoramiento del cumplimiento y la aplicación efectiva de la ley; el *“Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado”*, publicado por CAF, resalta la importancia de la sucesión en la empresa familiar y el protocolo familiar, asuntos de vital importancia en el gobierno de este tipo de sociedades.

Incluso, al revisar la estructura del Código País establecido por la Superintendencia Financiera para las empresas que actúan como emisores de títulos valores en la Bolsa de Valores de Colombia, no se encuentran recomendaciones relacionadas con el control de la gestión, o la planeación estratégica, su implementación y seguimiento. El único documento que presenta recomendaciones al respecto es la *“Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia”*, que, bajo el módulo de control de gestión, entrega trece recomendaciones o medidas relacionadas con este asunto.

La Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá reconocen que tradicionalmente el gobierno corporativo de las sociedades se orienta al diagnóstico de la composición y funcionamiento de los diferentes órganos de gobierno, como la asamblea de accionistas y la junta directiva, de manera independiente. Sin embargo, estas entidades buscan que las sociedades cerradas y de familia realicen una evaluación del funcionamiento articulado de los diferentes mecanismos de gobierno corporativo, y para ellas esto sólo es posible al evaluar el control de la gestión en la empresa.

“El examen del control de la gestión en una compañía define la articulación del gobierno corporativo en la misma. En efecto, una sociedad que mantiene un adecuado control de la gestión de los diferentes órganos sociales, normalmente refleja un sistema de gobierno que funciona de

manera organizada y ordenada. Es precisamente en el examen del control de gestión en donde se revelan las posibles inconsistencias del conjunto de pesos y contrapesos que sirven de fundamento a la estructura de gobierno de la compañía. . (Superintendencia de Sociedades et ál., 2009: 18).

De acuerdo con lo consignado en la Guía, el primer módulo pretende diseñar medidas orientadas al fortalecimiento del control de la gestión en las sociedades a las que está dirigido el documento. El objetivo primordial es facilitarle a las sociedades cerradas y de familia la creación de un sistema de control interno para promover y soportar la interacción adecuada entre los diferentes órganos de gobierno, en beneficio del cumplimiento de los objetivos fijados por la empresa. Las recomendaciones pretenden fortalecer y formalizar acciones relacionadas con la planeación estratégica, el seguimiento a la misma, la implementación de correctivos y el análisis de riesgos.

Las tres primeras medidas hacen responsable a la junta directiva o, en su defecto, a la asamblea general de accionistas, de la aprobación de un plan estratégico que tenga alcances en el mediano plazo, así como de la evaluación de los objetivos estratégicos y de la aprobación del presupuesto a ejecutarse anualmente. De acuerdo con la Guía, una adecuada planeación estratégica y el seguimiento a la misma le permite a las empresas mayor capacidad de adaptación a los cambios en el entorno, ya que facilita la identificación anticipada de aquellos obstáculos que puedan limitar o retrasar el cumplimiento de los objetivos establecidos por la empresa. En este sentido el presupuesto anual constituye una herramienta útil de seguimiento financiero y estratégico en el corto plazo, mientras que los planes y objetivos estratégicos facilitan el diseño de indicadores de gestión sobre el cumplimiento de la estrategia diseñada por la alta dirección.

La pertinencia de estas medidas se soporta en la información proporcionada por la encuesta de gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial aplicada por la Superintendencia de Sociedades en el año 2008. Por ejemplo, según los resultados obtenidos a través de la

aplicación de este instrumento de diagnóstico, en una de cada cuatro empresas las juntas directivas no aprueban una planeación estratégica complementada por un plan de implementación. Si la labor principal de la junta directiva está en asesorar y supervisar la alta gerencia, y por otra parte la empresa no tiene claramente definidos objetivos y planes estratégicos, la efectividad de la junta directiva en el ejercicio de sus funciones no será la apropiada y su papel dentro de la estructura de gobierno puede carecer de pertinencia para la empresa.

Las medidas propuestas por la Guía no se limitan a recomendar la formulación y aprobación de planes y objetivos estratégicos, sugieren además el establecimiento claro de responsabilidades para los funcionarios en relación con el cumplimiento de los objetivos establecidos, y la declaración explícita de la metodología de evaluación sobre el grado de avance en la implementación estratégica, así como los responsables de realizar dicha evaluación. En el proceso de rendición de cuentas que se realiza a la asamblea general de accionistas, es tan responsable el gerente encargado de la dirección de la empresa como la junta directiva designada por los propietarios para asesorar y supervisar al gerente en el cumplimiento de los objetivos trazados. Sin embargo, en la práctica, en ocasiones esto no sucede. Por ejemplo, los resultados de la encuesta de gobierno corporativo resaltados en la Guía muestran cómo las juntas directivas, en una de cada cuatro empresas, no presentan un informe detallado a la asamblea general de accionistas en relación con el cumplimiento de los objetivos estratégicos.

Debido a la importancia que tiene el seguimiento al presupuesto, a la implementación del plan estratégico y al cumplimiento de los objetivos, la Guía sugiere a las empresas desarrollar esta actividad a través de un conjunto de medidas incluidas en el módulo de control de gestión. Con lo anterior se pretende generar una cultura de ejecución, ya que algunas empresas realizan ejercicios de planeación estratégica que no se implementan, o que se realizan sólo buscando cumplir con las formalidades exigidas en procesos como los relacionados con las certificaciones de calidad.

Otro conjunto de medidas en este módulo pretende la identificación de riesgos de incumplimiento de la ley y la regulación interna de la empresa. Los mapas de riesgos legales son una herramienta útil para la alta dirección y las juntas directivas, debido a que permiten establecer claramente la manera en que los diferentes conflictos de interés pueden llevar a la empresa a incurrir en faltas legales si no son gestionados internamente. Por ejemplo, los socios que tienen calidad de administradores en las empresas están inhabilitados para votar en las asambleas de accionistas la aprobación de los estados financieros presentados. Esta prohibición está contemplada en el Código de Comercio y pretende evitar que un socio asuma las veces de juez y parte en esta situación específica. Sin embargo, los resultados de la encuesta de gobierno y responsabilidad social que motivan la presentación de estas recomendaciones señalan que en más del 50% de las empresas encuestadas los socios con funciones administrativas y empleados participan en la votación para aprobar los estados financieros, bajo un claro conflicto de intereses e incumplimiento de la ley. Otras fallas en la aplicación de la ley, reveladas por la encuesta de gobierno corporativo, consisten en que el 30% de las empresas no presenta un proyecto de distribución de las utilidades obtenidas en el periodo, y, en un porcentaje similar, el proyecto de distribución es aprobado por una mayoría inferior al 78% de las cuotas, de las partes de interés o de las acciones representadas en la reunión, lo cual representa una vulneración de una norma que pretende proteger a los minoritarios de que los mayoritarios aprueben con su mayoría la constitución de reservas con esas utilidades o destinaciones distintas a su repartición.

Además de estos hallazgos a través de la encuesta de gobierno corporativo, otros incumplimientos de la ley reseñados en la Guía, y detectados por la Superintendencia de Sociedades a través de la información recolectada en el Formato de prácticas empresariales, señalan que un porcentaje importante de empresas no realiza la convocatoria a la asamblea con un mínimo de quince días, tiene juntas directivas dominadas por individuos con lazos familiares, y sus administradores

se extralimitan en el ejercicio de sus funciones. Lo anterior señala la importancia del control y mitigación de los problemas de agencia o conflictos de interés en las empresas, ya que no es solo una cuestión interna y que puede afectar la riqueza de las contrapartes involucradas en la empresa, sino que, además, puede derivar en incumplimiento del marco legal.

Las medidas restantes en el control de gestión resaltan la importancia de velar por la transparencia y rigurosidad implementadas para la generación de la información contable, la necesidad de promover medidas correctivas para lograr el cumplimiento de los objetivos y planes estratégicos y contar con un conjunto de indicadores de gestión para facilitar el seguimiento a los mismos.

En el siguiente aparte se discutirá la experiencia de sociedades cerradas y de familia relacionada con el control de la gestión, entendiendo éste como el ejercicio de planeación estratégica y el seguimiento a su implementación.

5.3. Control de la gestión en sociedades pioneras en la implementación de buenas prácticas en Colombia

Los casos de empresas colombianas identificadas como pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno permiten entender el valor de las recomendaciones relacionadas con el control de la gestión. Por ejemplo, de acuerdo con Mariana Villegas, consultora, y María Cristina Rico, presidente de *Protecsa*, la implementación de normas relacionadas con el control de gestión ha permitido involucrar a los órganos de dirección en el planteamiento estratégico y seguimiento a la implementación del mismo. Antes del proceso de consultoría en gobierno corporativo no se había realizado un ejercicio de planeación estratégica en el que participara la junta directiva. Sin embargo, en el año 2011 se involucró por primera vez a la junta directiva en dicho

ejercicio. Tal como se mencionó en el segundo capítulo, la junta de directores en *Protecsa* no solo participa en la definición de la misión, visión y objetivos empresariales, sino también en el seguimiento al desarrollo del plan estratégico.

María Cristina afirma que en la actualidad la junta directiva y la asamblea general de accionistas se han involucrado más profundamente en la planeación e implementación estratégica de la empresa. Para Mariana Villegas lo anterior puede estar relacionado con el código de gobierno corporativo resultante del proceso de consultoría. Este documento se construyó tomando en cuenta no solo las recomendaciones de los socios de la empresa, sino también las medidas sugeridas en la *Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*. Por lo tanto, el código de *Protecsa* incorpora normas para un estricto seguimiento al plan estratégico.

Respecto a *Asomuña*, de acuerdo con Mónica Piñeros y Walter Ocampo, consultora y director ejecutivo respectivamente, la consultoría en gobierno corporativo tuvo incidencias muy positivas en el control de la gestión y dentro de ese proceso se consultó a los asociados respecto a las expectativas que tenían en relación con la asociación. Este fue el punto de partida para el ejercicio de planeación estratégica que se realizó con la dirección ejecutiva. De acuerdo con Mónica, la planeación estratégica desarrollada tuvo como principal objetivo definir un futuro deseado para *Asomuña* y a la vez enfocar el quehacer de la organización para lograr que los empresarios percibieran como un valor el hecho de pertenecer a la asociación. El ejercicio realizado permitió plantear el plan y los objetivos estratégicos, además de formular la visión y la misión, y definir los valores de la organización y los beneficios de pertenecer a la misma. Todo lo anterior fue aprobado por la junta directiva.

Según Walter Ocampo, la junta directiva tiene una participación definitiva en la planeación estratégica y la asamblea de asociados recibe una rendición de cuentas sobre los programas estratégicos. Esta situación no se presentaba antes del proceso de consultoría en gobierno

corporativo. Como se dijo en capítulos anteriores, dentro de las funciones asignadas a los miembros de junta directiva de *Asomuña* quedó explícita la obligación de hacerle seguimiento a los objetivos y planes estratégicos; además, el informe que se presenta a la asamblea contiene información detallada relacionada con los diferentes planes de acción sobre los programas estratégicos a cargo de los comités conformados por la asociación (empleo, seguridad, comunicaciones, política en responsabilidad social, y medio ambiente).

Mónica resalta otras medidas que se han tomado siguiendo las recomendaciones relacionadas con el control de la gestión: gracias a la participación de la asociación en el programa de gobierno corporativo, se establecieron procedimientos para la elaboración, aprobación y seguimiento al presupuesto anual y se construyó un mapa de riesgo legal que ha permitido crear conciencia entre los asociados en relación con las medidas que se deben implementar para evitar potenciales problemas con la comunidad y los organismos que representan a entes gubernamentales en su zona de influencia.

Otro caso que presenta resultados interesantes en relación con el control de la gestión es el de *Exiquim*. De acuerdo con Claribet Munévar y Ángel Martínez, socios fundadores y gestores, aún cuando en el proceso de certificación de calidad se había trabajado algo al respecto, en el proceso de gobierno corporativo se hizo mucho más énfasis en la planeación estratégica. Para ellos este fue uno de los beneficios más relevante en todo el proceso de consultoría: el apoyo de los consultores les permitió consolidar unos objetivos realmente estratégicos que fueron conjugados con aquellos que se habían definido en el proceso de certificación. Los planteamientos a los que llegaron impusieron retos importantes como la apertura de nuevos mercados y la búsqueda de nuevos proveedores. En la actualidad *Exiquim* no solo cuenta con nuevas posibilidades para la consecución de los productos que comercializa, sino que además tiene nuevas líneas de producto y más clientes, reduciendo la dependencia de los proveedores y mejorando su poder de negociación. Esto le ha permitido minimizar el riesgo operativo, ganar autonomía en la toma de decisiones y diversificar el portafolio.

Al respecto, Luis Ignacio y Juan Pablo Sánchez recuerdan que los objetivos con los que contaba la empresa antes de iniciar el proceso de consultoría no podían considerarse del todo estratégicos, por lo que buscaron un mejoramiento en este aspecto realizando un ciclo de planeación estratégica que involucró a todos los empleados de la empresa. Como resultado de este ejercicio participativo de planeación quedaron planteadas varias necesidades específicas para mejorar la gestión de la empresa, entre otras, realizar una gestión estratégica del recurso humano, mitigar el riesgo operativo y regular las relaciones laborales.

Otro avance en relación con la gestión de *Exiquim* es la utilización del presupuesto como una nueva herramienta al servicio de la administración. Según Ángel Martínez, esto le ha permitido a la empresa racionalizar los costos, fijar metas financieras, pero sobre todo, crear una disciplina desde el punto de vista financiero. Los resultados positivos obtenidos se deben en parte a la conciencia de los gestores en relación con la necesidad de profesionalizar y formalizar las actividades que lleva a cabo la empresa, lo cual significa para ellos controlar los riesgos operativos. Esto ha redundado en una imagen positiva de los clientes en relación con la empresa.

En los casos de *Bemel*, *Pollo Andino* y *Flor Constructores*, empresas que contaron con la asesoría de Diego Parra o Diego Bernal, durante el proceso de asesoría en gobierno corporativo no se adelantaron ejercicios de planeación estratégica. El trabajo en estas empresas de familia empezó con el establecimiento de las juntas directivas, órganos que no existían antes de iniciar el proceso de acompañamiento en gobierno corporativo. Además, como se discutirá en el siguiente capítulo, dedicado exclusivamente a las particularidades de las buenas prácticas en empresas familiares, los negocios de familia requieren de órganos de gobierno especialmente diseñados para estas estructuras de propiedad, por lo que, de manera paralela a la creación de las juntas directivas se constituyeron concejos y asambleas de familia. De acuerdo con Diego Parra y Diego Bernal, las empresas no deben llevar a cabo ejercicios de

planeación estratégica sin contar con estructuras de gobierno adecuadas que permitan hacerles un correcto seguimiento.

Lo anterior no quiere decir que primero se defina la estructura para luego determinar la estrategia, o viceversa. Esta discusión se realizó ya al principio del capítulo y, de acuerdo con los planteamientos de Mintzberg (1990), lo que se presenta es un aprendizaje continuo y una retroalimentación constante entre la planeación estratégica y la estructura que adopta la empresa. Más bien estos planteamientos concuerdan con los argumentos presentados anteriormente en relación con la necesidad de mitigar los conflictos de intereses en la empresa antes de procurar diseñar o implementar un plan estratégico; es decir, las buenas prácticas de gobierno, al controlar los conflictos de intereses, facilitan la promulgación de un plan estratégico que responda mejor a las necesidades de la empresa y a las condiciones del entorno antes que a los intereses de un grupo en particular; además, hacen más sencilla la implementación estratégica al controlar y reducir la posible resistencia por parte de grupos formales e informales.

Sin embargo, en *Bemel*, *Pollo Andino* y *Flor Constructores* se presentan avances que los empresarios consideran beneficios derivados del proceso adelantado para mejorar las prácticas de gobierno corporativo. Por ejemplo, anteriormente en *Bemel* los presupuestos eran informales, desvinculados de cualquier meta y sin un seguimiento preciso para la verificación de su cumplimiento, pero en la actualidad ya se implementó la buena práctica de hacer presupuestos cada vez más formales y ajustados a la realidad. Para Carlos Benavides, gerente de la empresa, antes de comenzar el proceso de mejoramiento en gobierno corporativo el trabajo se desarrollaba de manera más intuitiva e informal.

Este año empezará el proceso de reflexión respecto al plan y los objetivos estratégicos que quiere alcanzar la empresa, el cual se llevará a cabo de manera informal por los tres socios de *Bemel*. Carlos Benavides afirma que no hubiera sido posible dar este paso teniendo en cuenta las condiciones en que se encontraba la empresa antes del

proceso de gobierno corporativo. El caso particular de *Bemel* será discutido en el siguiente capítulo dedicado a las empresas familiares, pero, para contextualizar al lector, es necesario mencionar que antes de la consultoría la empresa contaba con múltiples conflictos de poder entre un alto ejecutivo no familiar y los tres socios de la empresa, los cuales para ese entonces estaban activamente vinculados; además, los socios tenían diferencias con los hermanos no accionistas de *Bemel*. Carlos afirma: “No me veo dándole peso a las decisiones sobre planeación sin haber resuelto los problemas con mis hermanos y sin haber trabajado los conflictos por el poder”. La existencia de una junta directiva y una estructura de gobierno adecuada les han permitido a los accionistas dedicar tiempo a la reflexión respecto a la planeación y el control pertinentes para la empresa.

En el caso de *Flor Constructores* el proceso de planeación estratégica se encuentra igualmente en una etapa de discusión informal entre los altos directivos. Manuel Galindo, gerente de la empresa, afirma que como resultado de este ejercicio tiene en mente varios objetivos estratégicos, pero reconoce la necesidad de plantearlos por escrito. Además, la empresa viene implementando diferentes prácticas que le permiten tener un mejor control de la gestión: *Flor Constructores* siempre ha realizado un presupuesto por proyecto, pero no uno general para la empresa; sin embargo, desde el año 2011 se contrató un experto para la elaboración de un presupuesto global para la compañía. Por otra parte, pertenecer al Consejo Colombiano de Construcción Sostenible le ha permitido desarrollar su actividad con un mayor grado de responsabilidad social. Según Manuel, dado que el sector de la construcción genera un alto grado de contaminación ambiental, es necesario adelantar prácticas operacionales sostenibles. Lo anterior ha motivado a la empresa para desarrollar innovaciones en los proyectos haciéndolos más agradables para los usuarios.

En la actualidad *Pollo Andino* ya cuenta con un plan estratégico y proyectos estratégicos definidos. Como se mencionó en el capítulo segundo, gracias a la asesoría de Humberto Serna, miembro externo

de la junta directiva y experto en estrategia empresarial, se logró implementar la práctica de solicitar indicadores de gestión, los cuales son constantemente evaluados. Una vez culminada la consultoría en gobierno corporativo, la cual llevó al establecimiento de la junta directiva y el protocolo familiar, la empresa realizó un ejercicio de planeación estratégica que involucró a los miembros de la junta y de la alta gerencia dirigidos por Humberto, lo que les permitió formular e implementar una planeación estratégica a través de la cual se han hecho explícitos varios de los proyectos que la empresa espera adelantar hasta el año 2017. Esto le ha permitido a *Pollo Andino* desarrollar su actividad de manera más pertinente. Rigoberto recuerda que cuando los tres fundadores trabajaban en la empresa estaban enfocados principalmente en la producción, sin embargo, en la actualidad están estratégicamente enfocados en los procesos de ventas y mercadeo. Según sus propias palabras “producir es más fácil que vender”.

El control de la gestión en esta empresa está basado en los presupuestos, los informes que se reciben de parte de los comités que apoyan el trabajo de la junta directiva y los objetivos estratégicos fijados, los cuales son frecuentemente evaluados. Sin embargo, una característica adicional de *Pollo Andino* está en la gestión estratégica del talento humano. De acuerdo con Rigoberto, cuando los fundadores se separan de la empresa se hace necesario contar con un óptimo equipo de ejecutivos. Los miembros fundadores consideran que las personas que hoy se hacen cargo de la gerencia general, de la gerencia financiera, de la producción, de las ventas, de los recursos humanos, de la logística, de la planta reproductora y del mercadeo, entre otros, conforman un equipo experto y altamente capacitado que ha facilitado el que la empresa haya venido presentado un alto crecimiento durante los últimos años. Rigoberto afirma que sus ejecutivos han sido escogidos de manera estratégica y que, incluso, les han hecho un seguimiento de años para poder vincularlos a su organización. Lo anterior evidencia la importancia de adoptar una estrategia que busque la profesionalización de la empresa a través del seguimiento y la retención del mejor talento disponible en el mercado laboral.

Discusión

Como se mencionó anteriormente, de acuerdo con Mintzberg (1990), la escuela clásica de pensamiento estratégico define la planeación estratégica como un proceso que busca un encaje perfecto entre las amenazas y oportunidades externas, y las competencias distintivas de la organización. Por lo tanto, lo que pretenden estos procesos es responder adecuadamente al entorno teniendo en cuenta las competencias que hacen diferente a la empresa. La preocupación por una respuesta adecuada de las organizaciones al entorno ha estado presente en la literatura organizacional desde la década de los cincuenta, cuando teóricos como Woodward (1958) señalaron la importancia de la adaptación de la estructura en respuesta a las condiciones del entorno.

Donaldson (2001) parte de esta necesidad manifiesta en la literatura y propone utilizar estructuras flexibles (orgánicas) antes que rígidas (mecanicistas). Estas estructuras, definidas por Burns y Stalker (1994), implican cambios para responder a las variaciones del entorno. La estructura mecanicista es definida como altamente centralizada, especializada y formalizada, mientras que la orgánica es descentralizada, poco especializada y poco formalizada, buscando flexibilidad en la organización ante entornos volátiles. Lo anterior sugiere que estructuras más rígidas son apropiadas para entornos estables mientras que aquellas más flexibles son adecuadas para entornos turbulentos.

La importancia de responder a las exigencias y adaptarse a las condiciones del entorno significa para algunos la posibilidad de supervivencia de las empresas. Hannan y Freeman (1977) parten del énfasis que hace la teoría en la necesidad de adaptación de las empresas a cambios en el entorno y resaltan la existencia de limitaciones en la habilidad de adaptación de las organizaciones debido a los procesos que generan inercia estructural; es decir, al interior y al exterior de la organización se presentan ciertas restricciones que limitan la capacidad de adaptación de la misma. Una de las principales restricciones que presenta la organización en el proceso de adaptación está relacionada con las

características *core*, las cuales son difíciles y costosas de modificar ante variaciones del entorno (Hannan y Carroll, 1995). Hannan y Freeman adaptan el concepto de selección natural clásico de Darwin (1859) que afirma que las condiciones de un medio ambiente (o naturaleza) favorecen o dificultan (seleccionan) la supervivencia o reproducción de los organismos vivos según sean sus peculiaridades. En el caso de las empresas, Hannan y Freeman sugieren que aquellas que son incapaces de responder adecuadamente a cambios y exigencias del entorno tienden a desaparecer de manera natural.

Estos argumentos permiten entender por qué los procesos de planeación estratégica son considerados valiosos para las empresas. Una planeación adecuada, sumada a la capacidad de implementarla, puede incrementar la posibilidad de la empresa u organización de sobrevivir y alcanzar un desempeño exitoso. Por ejemplo, luego de un ejercicio participativo de planeación estratégica, *Exiquim* logró mitigar sus riesgos operativos, incrementar su disciplina financiera, reducir su dependencia con los proveedores, y abrir nuevos mercados, todo lo anterior como señal de una mejor adaptación a su entorno. Por su parte, *Asomuña* logró plantear objetivos estratégicos y diseñar planes de acción para los mismos, lo cual ha llevado a los asociados a percibir el valor de pertenecer a esta organización. En general, *Asomuña* y *Exiquim* han logrado fortalecerse e incrementar sus posibilidades de perdurar en el tiempo.

Sin embargo, es posible lograr procesos de planeación con mayor probabilidad de pertinencia y éxito si se cuenta con una estructura organizacional y de gobierno adecuada. No se ahondará aquí en la discusión presente en la literatura sobre estrategia y estructura; sin embargo, de acuerdo con Grøgaard (2012), debido a que la estrategia se construye partiendo de las ventajas específicas de las empresas, la estructura organizacional debe soportar el desarrollo de estas ventajas. Además, según esta autora, en la literatura se ha estudiado ampliamente la importancia de alinear la estrategia y la estructura de las organizaciones, y los estudios sugieren que la alineación interna de las dos es lo que genera un efecto positivo sobre el desempeño de las empresas (Chandler, 1962;

Miles y Snow, 1984; Wolf y Egelhoff, 2002; Yin y Zajac, 2004; y Wang y Suh, 2009, entre otros). Para Grøgaard, las empresas que carecen de alineación entre estructura y estrategia deben buscarla para conservar su competitividad en la industria.

Esta relación entre estructura y estrategia resalta la necesidad de contar con órganos de gobierno formalmente constituidos como base para el desarrollo e implementación de estrategias. Partiendo de los planteamientos previamente discutidos de Sanabria et ál. (2008), es posible afirmar que los conflictos de intereses al interior de la organización pueden llevar a un planteamiento estratégico al servicio de los intereses de un grupo en particular, antes que beneficiar el encaje estratégico de la empresa en su entorno. Por lo tanto, pensar primero en la construcción de la estructura de gobierno para luego desarrollar ejercicios de planeación estratégica, tal como lo hicieron *Bemel*, *Pollo Andino* y *Flor Constructores*, incrementa la probabilidad de llevar a cabo de ejercicios de planeación más pertinentes para las organizaciones.

6. GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS FAMILIARES

6.1. Generalidades

Empresas familiares: conflictos de interés entre grupos externos la familia

Como se mencionó en la introducción, diferentes investigadores han demostrado la prevalencia y ubicuidad de las empresas familiares en el mundo; es decir, este tipo de empresas están presentes no solo en la mayoría de países, sino que representan además una mayoría entre las diferentes clases de organizaciones que inciden en su desarrollo económico. Lo anterior ha convertido este tipo de estructura empresarial en uno de los temas objeto de estudio más interesantes y a la vez más pertinentes; ¿la razón?: la prevalencia de estas empresas hace necesario determinar su comportamiento y desempeño financiero en comparación con el de empresas no familiares, lo cual resulta de interés para múltiples grupos externos, como los inversionistas minoritarios, los acreedores financieros, la competencia, los inversionistas institucionales, y el gobierno.

Con respecto al desempeño financiero, los artículos teóricos y las investigaciones empíricas han buscado determinar si una empresa familiar tiene un mejor desempeño financiero en comparación con una empresa de similares características pero en donde la familia fundadora no está presente, lo que puede resultar de interés para los inversionistas

externos e incluso para las propias familias; sin embargo, aún no se ha alcanzado un consenso al respecto. Por ejemplo, si se parte de los argumentos de Jensen y Meckling (1976), la presencia de la familia como un accionista mayoritario en la empresa, puede reducir el comportamiento oportunista del gerente, al supervisar de manera cercana sus acciones, mitigando el riesgo de un actuar inapropiado por su parte. Sin embargo, algunos teóricos como Fama y Jensen (1983) afirman que la presencia de la familia en la empresa puede traer consecuencias negativas, aun cuando lleven a cabo una supervisión adecuada del gerente. Según estos autores, las familias pueden tener una aversión al riesgo mayor, además de contar con recursos financieros limitados, lo que puede llevarlas a dejar pasar oportunidades de inversión que agreguen valor a la empresa. Esto perjudicaría a los accionistas minoritarios y a todos los grupos interesados en un desempeño financiero exitoso por parte de la empresa.

Otras discusiones han girado en torno a la efectividad de las familias al tomar decisiones de inversión. James (1999) sugiere que las familias perciben sus empresas como un legado que desean heredar a las futuras generaciones, por lo que las decisiones se toman pensando en un horizonte de largo plazo y en la supervivencia de la empresa. Según James, la anterior es una ventaja de las empresas familiares, al no privilegiar la toma de decisiones pensando en los resultados a corto plazo. De acuerdo con Stein (1988, 1989), los gerentes tienden a tomar decisiones que privilegian los resultados en el corto plazo, buscando conservar sus puestos y ser bien evaluados en relación con su gestión, aún cuando esto implique sacrificar beneficios futuros. Lo anterior, bajo los planteamientos de James, sería un punto a favor de las familias en las empresas. Sin embargo, Fama y Jensen (1983) sostienen que las familias pueden decidir equivocadamente, puesto que sus criterios no se ciñen a las reglas de juego del mercado, sino que involucran consideraciones sentimentales que pueden afectar la eficiencia.

Otro punto a considerar respecto al desempeño financiero está relacionado con la preparación y efectividad de la persona designada para adelantar las funciones como gerente en las empresas familiares.

Cuando una empresa es controlada por una familia, el gerente es designado principalmente por la misma como accionista controlante, pudiendo escoger entre el fundador, un heredero o un gerente externo. ¿Cuál será el tipo de gerente que conduce a la empresa a un mejor desempeño? ¿Un gerente miembro de la familia fundadora o un gerente externo? Las investigaciones han demostrado que en general existe un efecto positivo sobre el desempeño cuando la empresa es dirigida por su fundador. Recientemente, Fahlenbrach (2009) encontró que los negocios dirigidos por su fundador invierten más en investigación y desarrollo, realizan mayores inversiones en activos fijos, y mejores fusiones y adquisiciones. Además, el autor muestra que un portafolio de inversiones en empresas dirigidas por el fundador en Estados Unidos, en el periodo 1993-2002, podría haber obtenido un excedente de retorno del 8.3% anual. Adams, Almeida y Ferreira (2009) muestran que los fundadores se retiran de la empresa pensando siempre en el beneficio de la misma. Por ejemplo, encuentran que un desempeño operativo inusualmente bajo en la empresa hace que los fundadores se retiren, sugiriendo que cuando no se sienten en capacidad de dirigir la empresa prefieren renunciar a su posición y buscar un gerente externo. Además, encuentran que en periodos de alto desempeño financiero también aumenta la probabilidad de retiro de los fundadores, lo cual puede indicar que un fundador que busca renunciar a su posición, nombrando a un heredero o un externo, se siente más cómodo dejando la empresa en las mejores condiciones.

Los anteriores representan sólo dos ejemplos de estudios que resaltan el buen papel que desempeña el fundador en la empresa, pero en la literatura se encuentran todo tipo de artículos al respecto (Saito, 2008; Andres, 2008; Miller et ál., 2007; Villalonga y Amit, 2006; entre otros). Ahora bien, si no es el fundador el que ejerce las funciones de gerente, ¿es preferible nombrar un heredero o nombrar un externo? En las investigaciones adelantadas hasta el momento no se encuentra un respaldo generalizado al papel de los herederos en la gerencia. El primer estudio que centra la atención en este aspecto es el de McConaughy et

ál. (1998) donde se comparan empresas familiares y no familiares; los autores encontraron que los herederos del fundador operan la empresa familiar de manera más eficiente, generando alto crecimiento, mayores ventas y flujo de caja, siendo el primer trabajo que resalta el papel de los herederos en la gerencia; a partir de él, diferentes estudios han buscado demostrar si este hallazgo puede ser considerado común o general en las empresas de familia.

Algunos investigadores han mostrado desacuerdo respecto a que los herederos del fundador se desempeñen como gerentes de las empresas familiares. Por ejemplo, Pérez-González (2006) sostiene que los herederos son nombrados no por sus méritos como profesionales sino por sus vínculos de sangre con el fundador. Para probar sus argumentos realizó un estudio con más de trescientas sucesiones gerenciales en empresas estadounidenses: los resultados obtenidos soportan su hipótesis. El autor encontró que los gerentes familiares son, en promedio, ocho años más jóvenes que los gerentes no familiares al momento de su nombramiento, y que las empresas que nombran gerentes familiares tienen un desempeño inferior al de aquellas que nombran un gerente no familiar; demostró, además, que los gerentes familiares que no asistieron a universidades de alto prestigio presentan un desempeño inferior. Por otra parte, Bennedsen et ál. (2007) muestran que cuando la empresa tiene acciones listadas en bolsa, el mercado reacciona de manera negativa cuando se nombra gerente a un heredero; y Cucculelli y Micucci (2008) encuentran que el desempeño financiero después de la sucesión presenta un decrecimiento mayor para las empresas gerenciadas por los herederos, en comparación con las gerenciadas por externos.

Al igual que McConaughy et ál. (1998), otros investigadores sugieren un papel positivo de los herederos como gerentes. Por ejemplo, Sraer y Thesmar (2007) encuentran que las empresas familiares tienen un desempeño ampliamente superior al de las empresas de propiedad dispersa, independientemente del tipo de gerente; además, encuentran que los herederos son incluso marginalmente mejores que los gerentes externos debido a un uso más eficiente de la fuerza de trabajo. Estas em-

presas pagan salarios bajos, aún contando con trabajadores capacitados y experimentados. Posiblemente esto se deba a que los herederos ofrecen mayor estabilidad y mantienen a sus empleados, incluso en épocas de crisis económicas, estableciendo con ellos relaciones de largo plazo.

Buscando conciliar estos resultados encontrados, González, Guzmán y Trujillo (2008) sugieren que los herederos efectivamente pueden desempeñar un papel tan bueno como el del fundador, y mejor al de los gerentes externos, bajo las siguientes condiciones: primero, cuando los herederos perciben beneficios diferentes a los económicos (p. ej., orgullo y satisfacción personal) por dirigir la empresa de la familia, y segundo, cuando el heredero ha trabajado previamente en la empresa, lo que le permite adquirir un conocimiento tácito o privado de las operaciones y desarrollar habilidades gerenciales para estar al frente de la compañía.

Otro aspecto fundamental estudiado en la literatura es el relacionado con las decisiones de financiación por parte de las empresas familiares. Saber si estas empresas toman más o menos deuda, y si honran los compromisos derivados de la misma, es de interés para los acreedores financieros, entre ellos los proveedores, los bancos y los inversionistas que tienen recursos para financiar su operación. La primera investigación que abordó este aspecto fue la de Wiwattanakantang (1999), quien desarrolló un estudio empírico sobre los determinantes de la deuda en empresas tailandesas, donde son comunes las empresas familiares, encontrando que cuando los accionistas están involucrados en la gerencia las compañías presentan altos niveles de deuda. Según la autora, los propietarios gerentes de este tipo de empresas usan deuda para no emitir acciones o para invitar a nuevos accionistas, protegiendo su poder de voto y conservando el control.

Anderson, Mansi y Reeb (2003) exploran si la presencia de las familias mitiga los incentivos a expropiar la riqueza de los tenedores de deuda; es decir, si los acreedores financieros cuentan con menos riesgos al prestarle dinero a las empresas que son controladas y administradas por las familias fundadoras. Los autores encuentran menores costos de

financiación para las empresas familiares y afirman que esto se debe a que los acreedores perciben que estas empresas son administradas con enfoques de largo plazo y suponen que las familias se preocupan por conservar su buen nombre, construyendo una buena reputación en el mercado y honrando los compromisos derivados de las obligaciones financieras de sus empresas.

El estudio más reciente en relación con las decisiones de financiación en las empresas familiares es presentado por González, Guzmán, Pombo y Trujillo (2012), utilizando una muestra conformada por empresas colombianas, con la que buscan demostrar las motivaciones de las familias cuando toman decisiones en relación con el nivel de endeudamiento de sus empresas. Según los autores, las familias toman menos deuda en comparación con empresas no familiares en las primeras etapas de vida de sus empresas debido a una mayor aversión al riesgo, ya que la mayoría de su riqueza está invertida en el negocio familiar. Sin embargo, cuando las empresas crecen y requieren recursos para financiar su operación, las empresas familiares toman más deuda que las no familiares debido a que las familias prefieren financiarse con deuda y no con nuevo capital, buscando retener el control sobre sus empresas.

Los tres estudios reseñados sugieren que las empresas familiares que requieren financiarse toman más deuda que las no familiares buscando retener el control, y que los acreedores financieros hacen esto posible, y a menor costo, porque sienten a las familias como contrapartes confiables, preocupadas por su reputación y por honrar los compromisos que adquieren.

Otro aspecto que ha sido estudiado en relación con las empresas familiares es la determinación de las razones por las cuales las familias desean conservar el control de sus empresas. DeAngelo y DeAngelo (1985), y La Porta et ál. (1999) muestran cómo las familias buscan mecanismos que les permitan conservar el control sobre sus empresas, tales como, por ejemplo, la emisión de acciones, que otorgan el derecho

a los dividendos pero no al voto. Esto ha sucedido en los últimos años en Colombia, pero es una práctica común de las familias empresarias en el ámbito global. Además, La Porta et ál. (1999) y Claessens et ál. (2000) encuentran que el control de las familias se mantiene por medio de estructuras piramidales y de propiedad cruzada (cruce de participaciones) entre las empresas; además, según lo discutido previamente en este aparte, Wiwattanakantang (1999) y Gonzalez et ál. (2012) sugieren que las familias utilizan la deuda para retener el control de sus empresas. Entonces, la pregunta que surge es: ¿por qué razón las familias desean retener el control de sus empresas?

La literatura ha esgrimido varios argumentos al respecto: por ejemplo, de acuerdo con Bertrand y Schoar (2006), las teorías culturales proponen que la organización de negocios alrededor de las familias no necesariamente es una adaptación óptima al entorno económico sino el resultado de un conjunto de normas culturales predeterminadas. Tales valores culturales llevan a que el fundador renuncie a retornos financieros buscando honrar valores y obligaciones familiares. Los valores culturales pueden crear lo que economistas y financieros denominarían distorsiones de eficiencia, ya que pueden generar objetivos no financieros que el fundador desea alcanzar. Estas distorsiones pueden explicar el deseo de las familias de conservar el control; el fundador tiende a ver la empresa como un legado familiar, ya que los valores pueden llevar a construir una herencia alrededor de la empresa, y a tratar de asegurar la supervivencia y el control familiar sobre la misma a todo costo.

Otra corriente de argumentos sostiene que las familias desean mantener el control de sus empresas para obtener beneficios privados derivados de ese control. Es decir, un accionista controlante, como las familias, puede efectivamente contar con el poder necesario para controlar al gerente y utilizar su influencia para obtener beneficios a su favor que excluyen a los demás accionistas. De acuerdo con Ali et ál. (2007) los problemas entre mayoritarios y minoritarios tienden a acentuarse en las empresas familiares, donde las familias toman ventaja del control que ejercen sobre las empresas para favorecerse, excluyendo

a los minoritarios. Además, para Faccio, Lang y Young (2001), el problema de agencia sobresaliente en países con alta concentración de la propiedad y control por parte de las familias es el que se presenta entre el accionista controlante y los accionistas externos.

Los estudios reseñados en este aparte muestran cómo la presencia de las familias en las empresas puede afectar a los grupos de interés que no las conforman. Aún existe una discusión respecto a si las empresas familiares tienen mejor o peor desempeño en comparación con las no familiares, o si los gerentes herederos generan o destruyen riqueza en las empresas que dirigen. Además, el deseo de las familias por tener el control puede tener explicaciones relacionadas con el sentido de pertenencia y el legado familiar que quieren dejar las actuales a futuras generaciones, pero a la vez puede señalar el deseo y la posibilidad de que las familias tomen ventaja de los accionistas minoritarios. Sin embargo, los mecanismos de gobierno corporativo reseñados en los capítulos previos, tales como la conformación de juntas directivas eficientes, asambleas de accionistas mejor preparadas y más participativas, transparencia en la revelación de la información, e incluso, el control de la gestión, podrían mitigar estos conflictos o divergencias de intereses aún para las empresas no familiares.

Hasta el momento solamente se ha discutido con respecto a la relación entre la familia y otros grupos de interés. La pregunta relevante en este momento es: ¿existen conflictos de intereses (de agencia) al interior de las familias? La respuesta a este cuestionamiento será abordada en el siguiente aparte.

Empresas familiares: conflictos de interés al interior de la familia

Los problemas de agencia al interior de la familia son una realidad. Basta con preguntarle a una familia empresaria si afronta dificultades o conflictos de intereses que involucran la familia y la empresa: la respuesta será siempre afirmativa. Schulze et ál. (2001) presentan argumentos que soportan la existencia de problemas propios de las empresas familiares,

además de características que dificultan implementar mecanismos que en otro tipo de empresas pueden ser fácilmente incorporados a las estructuras de gobierno; por ejemplo, la propensión de los fundadores a otorgar a sus hijos importantes beneficios económicos, o permitirles ocupar cargos directivos en las empresas, aún si no son idóneos para los mismos, genera problemas que no afrontan las empresas no familiares. Lo anterior puede hacer más difícil contar con talento humano capacitado para dirigir la empresa en la alta gerencia, porque la familia escoge el gerente entre sus miembros familiares, lo cual no significa que allí necesariamente esté la mejor alternativa para el negocio familiar. Además, mandos medios que no pertenecen a la familia y que tienen aspiraciones a ocupar una gerencia general o una presidencia, gracias a su buen desempeño, buscarán empresas no familiares donde los vínculos de sangre no tengan una incidencia determinante en el nombramiento de la alta gerencia y restrinjan la posibilidad de su ascenso y desarrollo profesional.

Adicionalmente, Schulze et ál. (2001) resaltan diferentes aportes teóricos bajo los cuales el altruismo familiar puede tener a la vez consecuencias positivas y negativas. Por una parte, hace que los padres se hagan cargo de sus hijos, alienta a los miembros de una misma familia a ser considerados unos con otros y hace valiosa la pertenencia a la familia. Sin embargo, el altruismo de los padres puede incentivar un comportamiento oportunista por parte de los hijos, afectando el bienestar económico de toda la familia. Según Schulze y colaboradores, una empresa familiar típica provee a los miembros familiares con una estabilidad laboral o seguro de desempleo, independientemente del desempeño de los individuos, así como beneficios que no recibirían en otra empresa. Además, los autores destacan el hecho de que los miembros familiares en ocasiones encuentran complicado disciplinarse y supervisarse a sí mismos, puesto que la propensión de los padres a proteger a los hijos les dificulta tomar acciones que puedan afectar el bienestar de los miembros de la familia. Lo anterior lleva a que los paquetes de compensación gerencial no necesariamente estén basados

en el desempeño y otorguen un salario fijo independientemente de los resultados alcanzados por la empresa. Para estos autores las buenas prácticas de gobierno corporativo son tan necesarias en las empresas familiares como lo son en las empresas de propiedad dispersa.

Schulze, Lubatkin y Dino (2003) señalan la existencia de otros conflictos de intereses en las empresas familiares que se encuentran dirigidas por un miembro de la segunda generación. Para ellos, cuando la propiedad está concentrada en unos pocos familiares (hermanos o hijos del fundador) emergen diferentes problemas de gobierno; por ejemplo, dado que el hermano en la gerencia regularmente no es el fundador de la empresa ni la cabeza de la familia por naturaleza, puede encontrar más difícil contar con el apoyo de altos ejecutivos familiares para adelantar inversiones o atender oportunidades que considera provechosas para la empresa. Además, se puede presentar un posible interés del gerente familiar por favorecer primero a sus hijos y cónyuge, antes que a los hijos y cónyuges de los otros propietarios, lo cual exacerba los conflictos familiares. Por otra parte, a medida que la familia envejece se puede presentar una presión por parte de los accionistas familiares por mantener altas tasas de reparto de dividendos (para financiar gastos familiares como la educación de los hijos), o el interés de miembros de la tercera generación por ingresar a trabajar en la empresa. La participación accionaria igualitaria entre los diferentes hermanos puede llevar a luchas por el control corporativo, generando maniobras políticas y alianzas entre algunos de ellos, aumentando los problemas familiares. Todo lo anterior puede traer consecuencias indeseables sobre las decisiones de inversión y financiación de la empresa.

Por otra parte, Block (2012) argumenta que en las empresas en las que el fundador está a cargo de la gerencia se pueden presentar problemas de coordinación poco severos, porque existen menores asimetrías o diferencias de información entre el fundador y sus equipos gerenciales. Además, el conocimiento profundo que tiene el fundador sobre el negocio hace que esté en capacidad de evaluar de manera eficiente las inversiones (p. ej., aquellas destinadas a investigación y

desarrollo), haciéndolas más productivas, a pesar de la incertidumbre en relación con los resultados que cualquier empresa afronta respecto a este tipo de inversiones. Sin embargo, Block asegura que los problemas reseñados por otros investigadores (Dyer, 1994; Schulze et ál., 2001, 2003; Eddleston y Kellermanns, 2007; entre otros), como la rivalidad entre hermanos, los conflictos de identidad, los deseos de los hijos de ser diferentes a sus padres, los problemas matrimoniales o las diferencias en los objetivos relacionados con el desarrollo de la empresa, incrementan los conflictos de intereses, dificultan la coordinación de los equipos gerenciales y llevan a decisiones que no son óptimas en relación con inversiones estratégicas, como aquellas destinadas a investigación y desarrollo.

Sin embargo, algunas acciones pueden mitigar los conflictos de agencia al interior de las familias y facilitar el efecto positivo que las mismas pueden tener sobre sus empresas. Eddleston y Kellermanns (2007) aseguran que mientras que algunas familias pueden afectar la perdurabilidad de sus empresas, otras pueden potenciar su desempeño financiero. La diferencia está en el tipo de relación que establecen los miembros de las familias: en unas prevalecen las relaciones conflictivas, mientras que en otras se desarrollan procesos estratégicos participativos. Para los autores, estos procesos participativos dependen de la manera en que se comparte la información para la toma de decisiones estratégicas entre los miembros de la familia. Un alto altruismo familiar puede llevar a una cultura de colectivismo, y a cooperación y colaboración en la toma de decisiones estratégicas para la empresa, así como en la definición de la misión y la promulgación e implementación del plan estratégico. Por lo tanto, el trabajo de Eddleston y Kellermanns sugiere que la transparencia en el manejo de la información de las empresas y el establecimiento de mecanismos participativos pueden mitigar los conflictos de intereses para las sociedades de familia.

El argumento anterior señala cómo el propiciar la participación de las familias incrementa la posibilidad de mitigar los conflictos de intereses al interior de las mismas, buscando que su influencia en la

empresa sea positiva y no atente contra la estabilidad y perdurabilidad del negocio familiar. En el siguiente aparte se discutirán algunos mecanismos a través de los cuales las familias pueden mitigar los conflictos de interés que se presentan entre familiares.

Mecanismos de mitigación de los conflictos de interés al interior de la familia

Así como el crecimiento de las empresas lleva al establecimiento de órganos de gobierno que permiten administrar organizaciones más complejas –como las juntas directivas–, el crecimiento de las familias fundadoras hace necesario implementar mecanismos para administrar los conflictos de interés al interior de las familias relacionados con el negocio. León-Guerrero et ál. (1998) encuentran que las prácticas empresariales enfocadas en las familias están relacionadas con los cambios generacionales: por ejemplo, la promulgación de protocolos o declaraciones de la misión familiar, los consejos familiares, el entrenamiento de los familiares para ocupar cargos en la empresa, y los acuerdos prenupciales, están más relacionados con el número de generaciones antes que con el tamaño de la empresa medido por ventas. Según los autores, esto señala la preocupación por la supervivencia de las empresas en las primeras etapas de vida, específicamente cuando se presentan cambios generacionales.

Lansberg (1988) presenta un trabajo en el cual ofrece lineamientos que pueden ser utilizados por aquellos consultores que buscan orientar a las familias en los procesos de sucesión, y resalta el papel crucial de los consejos de familia. Para este autor, la primera medida que se debe tomar para alentar a las familias a planear las sucesiones es trabajar en la determinación de las expectativas del fundador y su esposa en relación con la empresa, y con su vida en pareja hacia el futuro. Una vez se ha llevado a cabo este proceso, Lansberg aconseja la conformación de un consejo de familia, compuesto por el fundador, la esposa y los hijos, así como por otros miembros con participaciones representativas en la

propiedad de la empresa. Para el autor, el consejo tiene como propósito la discusión de asuntos que emergen debido al involucramiento familiar en la empresa y sugiere preguntas como, ¿debe la familia perpetuar el negocio?, si es así ¿por qué debe hacerlo? ¿Qué beneficios se obtienen por parte de los familiares que están dentro y fuera del negocio? ¿Cuáles son los valores de la familia? ¿Cómo están representados estos valores en la empresa? Lansberg sostiene que el consejo de familia debe funcionar como un órgano asesor, el cual articula la visión familiar para que los miembros en la junta directiva tomen decisiones que protejan los valores, necesidades y deseos de la familia.

Según Lansberg, el consejo de familia es igualmente útil para discutir diferencias respecto de la empresa sin intervenir en la administración de la misma y sin afectar las relaciones familiares independientes de los negocios. Además, puede servir como un espacio en el que se fortalece la comunicación entre miembros familiares.

Martin (2001) señala la pertinencia de otro órgano de gobierno en las empresas familiares. Para el autor, es necesario garantizar una comunicación abierta entre los familiares con el fin de no atentar contra la perdurabilidad de la empresa, por lo que el primer asunto a atender es la comunicación entre sus miembros en relación con los asuntos puramente familiares. Según Martin, esta comunicación se puede lograr en las asambleas anuales de familia, en las que se podrán discutir los asuntos relacionados con la familia y, si no existe el consejo familiar, también se podrán tratar asuntos relacionados con la familia y la empresa. En todo caso, la asamblea familiar es, en primera instancia, un órgano de gobierno que pretende mantener la unidad y la comunicación entre los miembros familiares, generando espacios para compartir y disfrutar los lazos que otorga la membrecía. Es un espacio para las familias, evitando abordar discusiones relacionadas con los negocios.

Martin asegura que las familias que se encuentran en una etapa multigeneracional requieren, además, una estructura formal, como los consejos de familia, en donde se discutan asuntos de la relación

familia-empresa. 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. Las asambleas de familia pueden conservarse como espacios en los que se alienta el fortalecimiento de los lazos familiares, y se discuten únicamente asuntos de familia.

Las asambleas de familia tienen sentido en la medida en que cobijan a todos los miembros de la familia fundadora, cosa que el consejo no puede ni debe hacer. Blumentritt et ál. (2007) resaltan cómo el consejo familiar es un grupo de gobierno que representa a la familia; se trata de un subconjunto de la misma, elegido para regular asuntos familiares, establecer la política o el protocolo familiar y, en ocasiones, trabajar en decisiones de distribución de la riqueza a través de obras sociales. Sin embargo, para estos autores la función más importante de un consejo de familia está en ofrecer un espacio para la solución de conflictos familiares mitigando el impacto que los mismos tienen en la competitividad de la empresa.

Las asambleas y consejos familiares desempeñan un papel crucial en la determinación de la estrategia y la competitividad de los negocios. Para Mustakallio et ál. (2002), una visión compartida por todos los miembros familiares en relación con la empresa lleva a una mejor toma de decisiones estratégicas, y en consecuencia, a un mejor desempeño económico. Sin embargo, crear una visión compartida implica generar un alto nivel de interacción social entre los miembros familiares, lo cual se dificulta en la medida en que la familia crece y llega a abarcar dos o más generaciones, por lo que la utilización de instituciones familiares tales como las reuniones informales, las asambleas de familia formales y los consejos de familia, permiten representar e integrar las necesidades de los miembros de la familia fundadora y vinculan ésta última con la empresa. Estos espacios permiten una alta interacción y alientan una visión conjunta de los miembros en relación con la empresa. La postura teórica de Mustakallio et ál. es compartida por Sorenson (1999), para quien los consejos de familia representan espacios donde se pueden

expresar las preocupaciones que tiene la familia sobre la empresa, diseñar planes de acción para atender estas inquietudes e incrementar los niveles de colaboración entre sus miembros.

Otro instrumento de gobierno relevante en las empresas familiares lo representa el protocolo familiar. De acuerdo con Blondel et ál. (2005), en las empresas familiares la configuración de una “ley” facilita 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. Según estos autores, tal documento puede denominarse, entre otros, ley de la empresa familiar, protocolo familiar, constitución de la familia, y permite hacer explícitos detalles relacionados con la política de sucesión familiar, la vinculación de miembros de la familia fundadora, el nombramiento de miembros de junta directiva familiares y no familiares, la propiedad accionaria y otros asuntos críticos. Blondel y colaboradores afirman que estos documentos constituyen el marco de referencia para la toma de decisiones, y otorgan claridad y consistencia a las acciones que se adelanten con el fin de regular la relación entre la familia y sus negocios.

Este aparte resalta entonces la importancia de la implementación de mecanismos de gobierno específicos en las empresas familiares para garantizar su estabilidad, perdurabilidad y éxito económico. En el siguiente aparte se reseñarán las sugerencias ofrecidas por los organismos multilaterales y nacionales, las cuales están íntimamente relacionadas con la promulgación de protocolos familiares, así como con la constitución de asambleas y consejos familiares.

6.2. Sugerencias de organismos multilaterales y nacionales para las empresas familiares

Como se mencionó en capítulos anteriores, CAF es un organismo multilateral regional que valora la importancia del gobierno corporativo en sociedades cerradas, y especialmente, en sociedades de familia. Lo anterior se hace evidente a través de las recomendaciones que hace en

su *Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado* publicado en 2006, donde resalta la importancia de un proceso de sucesión gerencial planeado para no afectar la posibilidad de supervivencia de las empresas. CAF (2006) destaca que en cada sucesión gerencial desaparece un tercio de la empresa familiar y que, en cada uno de estos procesos, tanto el fundador como los herederos enfrentan retos psicológicos. Por ejemplo, el fundador debe estar en capacidad de dejar la dirección de una empresa que él mismo ha fundado para entregar la gerencia a un heredero bien capacitado o en su defecto, a un externo. Además, los herederos se enfrentan al reto de aceptar el liderazgo en la empresa ejercido por un hermano u otro tipo de familiar, perteneciente a otra rama de la familia y que, en el mejor de los casos, cuenta con mejores competencias para asumir esta función.

La preocupación de CAF en relación con la sucesión gerencial en las empresas familiares se hace evidente en la siguiente afirmación:

“Una correcta sucesión entre generaciones en el seno de una empresa familiar no es algo que tiende a suceder espontáneamente. Al contrario, sólo si se encara de manera explícita, formal y alineada con la estrategia y estructura de la empresa, existen probabilidades altas de éxito. La sucesión en la empresa familiar necesita dos mecanismos básicos: un plan de sucesión [...] y un protocolo de familia...” (CAF, 2006: 49).

Dentro de las recomendaciones ofrecidas por CAF para un plan de sucesión bien estructurado se pueden resaltar las siguientes: conocer las preferencias vocacionales de los herederos, ya que ninguno de ellos debe ser obligado a seguir una carrera en la empresa familiar en contra de su voluntad, y tener en cuenta que para los herederos que no desean desarrollar una carrera en la empresa, el involucramiento de la familia puede darse a través de la supervisión como accionistas o miembros de junta directiva, y por lo tanto, deben ser formados para desempeñar estas funciones.

Luego de haber determinado la vocación de los herederos, es necesario evaluar la preparación de aquellos que desean vincularse a la

empresa y, en este sentido, garantizar no solo una adecuada formación académica, sino la experiencia previa en la propia empresa o en empresas similares. CAF afirma que es innecesario hacer que el heredero ascienda desde los cargos más operativos, pues considera que esto le dificulta el desarrollo de su carrera profesional y no garantiza una preparación para la alta dirección; en cambio, considera una buena práctica de gobierno que pares externos evalúen a los candidatos familiares, pues una valoración realizada por la misma familia puede estar viciada y carecer de objetividad.

Con respecto al retiro del fundador, CAF aconseja anunciarlo de manera programada, y por lo menos con tres años de anticipación, para que el compromiso que hace frente a la familia lo aliente a la difícil tarea de hacerse a un lado de la empresa que ha creado. Además, sugiere que el fundador debe contar con una fuente de generación de ingresos para el éxito de la sucesión. Para CAF, el temor del fundador a separarse del cargo también está relacionado con su presunción de quedarse sin medios de subsistencia.

Adicionalmente, CAF resalta la importancia de consignar por escrito el plan de sucesión y comunicarlo a la familia para garantizar su eficacia y equidad. En este documento o en otros mecanismos de formalización de normas, los criterios de selección de los candidatos deben quedar claramente descritos y deben ser aplicados con el apoyo de externos que garanticen la transparencia en el proceso de selección del sucesor.

En relación con el protocolo de familia, CAF afirma que es el documento marco en el que se detallan las normas que regulan las relaciones entre familia, accionistas y empresa.

“El protocolo familiar puede ser definido como un acuerdo entre los accionistas familiares titulares de bienes o derechos que desean gestionar de manera unitaria y preservar a largo plazo, cuyo objeto es regular la organización corporativa y las relaciones profesionales y económicas entre la familia, la empresa o el patrimonio” (CAF, 2006: 52).

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. Dentro del protocolo familiar se plantean los lineamientos para diferentes figuras, entre las que se pueden mencionar los estatutos corporativos, las capitulaciones matrimoniales, el testamento y las fundaciones u organizaciones caritativas de la familia. La recomendación de CAF es, entonces, contar con un protocolo familiar que proteja a la empresa de los miembros de las familias, y las diferentes generaciones y circunstancias que la conforman.

Para CAF, un protocolo familiar debe tener en cuenta la cultura y los valores familiares, haciendo explícitas su misión y visión, su historia, los planes de sucesión y los valores familiares. Además, CAF afirma que el protocolo debe regular de manera imprescindible las funciones de las asambleas y los consejos de familia y define claramente estos órganos de gobierno de la siguiente manera:

“La Asamblea de familia es el órgano con carácter informativo y sin facultades decisoras que aglutina a todos los miembros de la familia que tengan cierta edad (18 años), trabajen o no en la empresa, con carácter periódico (normalmente anual), sean socios o no. Es un foro para mantener a la familia al tanto de la marcha de la empresa, definir las relaciones entre empresa y familia y fomentar el intercambio de las opiniones entre los miembros de la familia. El Consejo de familia es el órgano en que la familia toma decisiones sobre las relaciones empresa y familia. Es el órgano que aplica las normas y contenidos de la empresa familiar. Es preciso que en él estén representadas las ramas familiares a través de sus cabezas y que se reúna tres o cuatro veces al año”. (CAF, 2006: 53).

Una función trascendental del protocolo consiste en clarificar las normas de incorporación de los miembros de la familia a la empresa. Debe consignar explícitamente, entre otros, los requisitos de entrada, las restricciones, el proceso de selección y las condiciones contractuales. Además, debe definir la experiencia mínima requerida, la formación, la edad, las políticas de remuneración, los niveles de dedicación y ex-

clusividad de acuerdo con los cargos, las normas para la relación con otros ejecutivos no familiares y las razones por las cuales pueden ser despedidos.

CAF asegura que es necesario limitar el involucramiento de familiares y allegados políticos o, por lo menos, regular estas relaciones con la empresa. Además, determinar normas claras en relación con el establecimiento de negocios que puedan competir con la empresa familiar, y las condiciones bajo las cuales se pueden establecer otro tipo de relaciones con la empresa, como por ejemplo, actividades comerciales entre los herederos y la empresa. Finalmente, el protocolo debe incluir normas relacionadas con los órganos de gobierno tradicionales, tales como la asamblea general de accionistas y la junta directiva, además de establecer normas claras sobre la propiedad familiar. Según CAF, 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 normas que regulen los testamentos y los regímenes legales matrimoniales para la unidad de control por parte de la familia.

La Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá, a través de la “*Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*”, realizan diez recomendaciones específicas relacionadas con las sociedades de familia. De acuerdo con la Guía, en la medida en que la familia cuenta con nuevas generaciones y deja de ser administrada exclusivamente por el fundador, se hace necesario formalizar la relación entre la familia y la empresa a través de una estructura de gobierno que discipline a los miembros familiares, mitigue conflictos de interés y facilite su perdurabilidad. Esta estructura de gobierno debe contar con componentes como el protocolo de familia, e instituciones familiares como la asamblea y el consejo de familia.

La Guía afirma que estas instituciones familiares armonizan las relaciones entre la familia y la empresa, y facilitan las relaciones entre

los miembros familiares para que puedan discutir en relación con sus intereses familiares y empresariales, facilitando el consenso y aumentando la comprensión mutua. La Asamblea de familia es el órgano que regula las relaciones familiares, y el Consejo de familia aborda los puntos de encuentro entre la familia y la empresa. Sin embargo, la Guía aclara que cada familia debe establecer si para su caso particular es conveniente adoptar éstos órganos de gobierno o adaptarlos a sus necesidades, según la etapa de crecimiento en que se encuentre.

De acuerdo con la Guía, la asamblea de familia es el órgano con mayor rango jerárquico dentro de la empresa; en ella se hacen explícitos los valores frente a la familia y la empresa, aún cuando no tenga poder decisorio respecto a lo que sucede en el negocio: su función es ante todo orientadora y conciliadora, y busca preservar los intereses de la familia en el largo plazo. Además, la asamblea debe integrar a todos los miembros de la familia propietaria, sin importar si son miembros activos o socios de la empresa. Para garantizar la equidad de este órgano, todos sus miembros deben contar con un solo voto, sin considerar participaciones accionarias en la empresa o jerarquía dentro de la familia.

La Guía afirma que dentro de las funciones más importantes de la Asamblea están: el cumplimiento del protocolo familiar, alentar el respeto y la armonía entre los miembros familiares, propender por la capacitación de los miembros más jóvenes, mantener a la familia al tanto de la situación de la empresa, aprobar o rechazar proyectos de reforma al protocolo familiar, nombrar el reemplazo de los miembros del consejo de familia, y actuar como órgano consultivo.

Además de las recomendaciones relacionadas con la asamblea de familia, la Guía alienta a las empresas familiares a constituir el consejo de familia, conformado por algunos miembros designados por la asamblea, siguiendo las normas establecidas en el protocolo familiar. Para la Guía, el consejo de familia se ocupa de la relación familia-empresa, por lo que sirve de puente entre las dos partes y además funciona como órgano consultor de la junta directiva. Debe estar integrado preferible-

mente por las diferentes ramas y generaciones familiares, debe decidir sobre los asuntos que hacen referencia a las relaciones de sus miembros con la empresa, elegir los representantes a ocupar cargos, suscribir el protocolo de familia y velar por la divulgación y el cumplimiento del mismo. Por lo tanto, dentro de sus funciones está el establecimiento del procedimiento y los criterios mínimos para presentar candidatos a suceder al gerente en la empresa. La Guía aclara que para familias pequeñas puede ser suficiente la conformación del consejo de familia, mientras que para familias que están en una tercera generación, con seguridad es beneficio conformar además la asamblea familiar.

Respecto al contenido del protocolo, la Guía sugiere incluir tanto la historia de la familia como la de la empresa, los valores que guían sus actuaciones, la manera en que la familia contribuye a la profesionalización del negocio, las normas que regulan las relaciones laborales, y otro tipo de relaciones económicas entre los familiares y la empresa, el plan de sucesión empresarial, y los órganos de gobierno familiares (asamblea y consejo familiar), haciendo explícitas sus funciones y reglamentos. Además, sugiere incluir un procedimiento para la solución de controversias entre los diferentes miembros de la familia. De otra parte, para mantener la confianza y la transparencia de la información al interior de la familia, el protocolo debe establecer los 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, así como aquellas adelantadas con personas cercanas.

Estas medidas resultan altamente pertinentes para las empresas familiares en Colombia. El informe titulado “*Gobierno corporativo de las sociedades de familia en Bogotá*”, publicado por la Cámara de Comercio de Bogotá en el año 2010, revela estadísticas que resaltan la necesidad de apoyar la implementación de buenas prácticas en las sociedades de familia colombianas. Según este informe, el 23% de los activos empresariales de la ciudad están representados en las empresas de familia que sirvieron de base para presentar las estadísticas. El 73% de estas empresas son de gran tamaño y el 77% tienen entre cinco y treinta años

de antigüedad. El informe señala que la mayoría de ellas no tiene junta directiva cuando no está obligada a constituir la por ley. Además, en el 49% de las empresas que cuentan con una junta directiva no se informa a los miembros de la misma sobre los temas que se van a discutir en las reuniones. Por otra parte, en el 76% de estas sociedades no existe un sistema de evaluación para la junta directiva. Asimismo, el informe revela que cuando se evalúan posibles candidatos para ocupar cargos ejecutivos, en el 90% de los casos se tienen en cuenta los vínculos familiares como determinantes para la designación.

Cuando se consulta a las sociedades de familia respecto de la existencia de órganos familiares, el 62% reporta no contar con ninguno de ellos, y solamente el 3% cuenta con los dos órganos mencionados previamente. Otra cifra preocupante resalta que el 92% de las empresas familiares no cuentan con un protocolo familiar; el 8% de las familias que han promulgado el protocolo resaltan como principales razones para adoptar esta buena práctica los conflictos entre los socios de la familia, la necesidad de establecer reglas claras para la participación de la familia en la empresa, la muerte del socio fundador, problemas financieros de la sociedad o el retiro del socio fundador, entre otros.

El 86% de las empresas consultadas en este estudio se encuentran bajo la dirección del fundador, pero en el 95% de los casos no se hecho explícito el momento establecido para su retiro. Además, el 90% de las empresas no cuentan con un plan de sucesión y el 76% de las mismas no tienen procedimientos para capacitar y preparar a los posibles candidatos a suceder al fundador. Las cifras discutidas muestran la necesidad de alentar las buenas prácticas de gobierno en las sociedades de familia para garantizar la permanencia de las mismas y conservar su contribución al desarrollo económico del país.

En el siguiente aparte se discuten las experiencias de las empresas familiares que han sido consideradas como pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno. Específicamente, *Pollo Andino*, *Flor Constructores*, *Bemel* y *Exiquim*, representan casos valiosos para

resaltar y experiencias que otras empresas familiares deben conocer y de las cuales se puede aprender.

6.3. Sociedades familiares pioneras en la implementación de buenas prácticas de gobierno en Colombia

En capítulos anteriores se resaltaron los avances logrados por las empresas familiares incluidas en este libro en relación con las juntas directivas, las asambleas de accionistas, la revelación de la información y el control de gestión, gracias a la implementación de buenas prácticas de gobierno. Sin embargo, en este aparte se destacarán exclusivamente los beneficios percibidos para estas empresas por los empresarios y sus consultores, en relación con el gobierno específico de la empresa familiar.

Exiquim

Las entrevistas a profundidad realizadas a Ángel Martínez y Claribet Munévar, fundadores de la empresa, y a Luis Ignacio Sánchez y Juan Pablo Sánchez, consultores, constituyen la fuente de información en relación con *Exiquim*. En los capítulos anteriores se habló de las bondades que el proceso de asesoría en gobierno corporativo generó para esta empresa en relación con el control de la gestión, la asamblea de accionistas, la conciencia que existe en la empresa en cuanto a la importancia de la revelación de la información y, además, se discutió cómo la familia es ahora más consciente de la necesidad de ciertos órganos de gobierno, como la junta directiva.

Los principales aportes del proceso de consultoría en gobierno corporativo están representados en el fortalecimiento de la planeación estratégica y el trabajo realizado respecto a la relación familia-empresa. Antes del proceso de consultoría, los hijos de Ángel y Claribet no habían tenido ninguna clase de acercamiento a la empresa; sin embargo, los consultores decidieron realizar un proceso de sensibilización con

los herederos, buscando generar conciencia respecto a lo que significa tener una empresa familiar. Para Juan Pablo y Luis Ignacio esta labor era de vital importancia en la medida en que los hijos son, además, accionistas de la empresa, lo que los llevó a realizar varias sesiones de trabajo conjunto.

Para Ángel y Claribet éste es un resultado muy importante puesto que su hija alcanzó recientemente la mayoría de edad y, por consiguiente, era necesario incorporar ciertas reglas a los estatutos de la empresa. Para los fundadores, el gobierno corporativo llegó en el momento preciso por cuanto ahora son conscientes de que la mayoría de las empresas familiares ven en riesgo su supervivencia ante la primera sucesión gerencial. Para Ángel el programa de consultoría les permitió preparar la empresa para la sucesión que debe afrontar en un futuro y, además, propició un involucramiento familiar ordenado por parte de los hijos, quienes muestran ahora interés sobre lo que sucede al interior de la empresa. La hija mayor comenzó a involucrarse en *Exiquim* trabajando en las vacaciones y el hijo menor ha manifestado interés por conocer la actividad que desarrolla la empresa.

Exiquim cuenta en la actualidad con toda la estructura de gobierno corporativo que sugieren la literatura y los organismos internacionales para las empresas familiares; es decir, elaboró un protocolo familiar en el que se contemplaron aquellas situaciones específicas en las que se puede apoyar a la familia sin hacerle daño a la empresa; además, en él se incorporaron los lineamientos para conformar la asamblea de familia y el consejo de familia los cuales ya están funcionando. Para los hijos fue emocionante sentirse involucrados en estos órganos de gobierno lo que desarrolló en ellos un mayor sentido de pertenencia hacia la empresa. Así mismo, el establecimiento claro de políticas sobre la presencia de miembros familiares en la compañía generó tranquilidad a los socios fundadores, pues ahora cuentan con una política para evaluar las decisiones que aquaronocolo se ellos toman. En el pasado, no tener establecido unos requisitos mínimos y un procedimiento de selección

riguroso para la vinculación de familiares llevó a la familia a enfrentar algunos inconvenientes

La asamblea tiene la función de discutir los asuntos familiares prioritarios para los fundadores y sus allegados, y procura mantener la armonía entre sus miembros. Esa fue la principal razón para vincular a aquellos familiares que si bien no son accionistas de la empresa, son importantes para Claribet, Ángel y sus hijos. Por otra parte, el consejo de familia está exclusivamente conformado por los cuatro miembros de la familia fundadora y toma decisiones respecto a la relación empresa-familia.

De acuerdo con Claribet, la resistencia de los hijos a enterarse de los asuntos de la empresa, que se presentaba de manera previa al proceso de consultoría en gobierno corporativo, estaba relacionada en cierta manera con un manejo inapropiado de las relaciones empresa-familia por parte de los fundadores. Los hijos estaban más expuestos a los sacrificios que debía hacer el empresario antes que a las ventajas de ser un emprendedor; según Claribet, para que esto no suceda es necesario separar los espacios de la empresa de los de la familia. Gracias a la implementación de buenas prácticas, Ángel y Claribet son conscientes de la ventaja que significa generar espacios diferentes para vivir la empresa y para vivir la familia.

La conclusión general de los fundadores se puede sintetizar en la siguiente reflexión: en las empresas familiares el gerente es un custodio temporal que recibe un legado familiar por el que debe responder ante sus familiares. La principal razón para implementar gobierno corporativo está en el deseo de mitigar potenciales conflictos futuros y entregar una empresa más fácil de gobernar a la siguiente generación. De esta manera esperan haber reducido la probabilidad de que la empresa desaparezca bajo la administración de sus hijos, si es que ellos deciden asumir este reto.

Bemel

La historia familiar y empresarial reseñada en este aparte toma como fuente de información la entrevista a profundidad realizada a Carlos Benavides, actual gerente de la empresa, y al consultor que acompañó la empresa implementando buenas prácticas de gobierno, Diego Parra. El padre de Carlos, César Benavides, fue el fundador de la empresa, quien trabajó durante veinte años en la Flota Mercante Grancolombiana, y tomó el riesgo de crear su propia empresa aún cuando tenía cinco hijos por los cuales debía responder. La empresa, como agente de carga internacional, además del servicio de transporte internacional, presta servicio y asesoría en lo relacionado con trámites aduaneros, transporte nacional, almacenamiento, entrega local y, en general, toda la logística que complementa el servicio principal de importación y exportación. La familia, además de *Bemel* cuenta con *Colgrupajes*: las dos empresas representan agentes de carga, el primero mayorista y el segundo minorista.

Los hijos menores del fundador, Rodrigo y Carlos, fueron los únicos que tuvieron la iniciativa de incorporarse a *Bemel*. Carlos recuerda que en 1995 empezó a trabajar en la empresa ocupándose de las funciones administrativas y financieras, las cuales siempre han estado a su cargo. Rodrigo ya estaba vinculado en ese entonces, y siempre se ocupó del área comercial. En ese momento todos los miembros de la familia fundadora eran socios de la empresa: la mamá, el papá y los cinco hijos. Para 1998, los hijos que no estaban trabajando en la empresa contaban con estabilidad financiera y otras ocupaciones sin relación alguna con el negocio familiar, y debido al sacrificio que estaban realizando los hijos menores para consolidar la empresa, el padre decidió reconfigurar la estructura de propiedad y dejar como accionistas a los familiares involucrados en la gestión de *Bemel*, es decir, al padre y los dos hijos menores. Para ese momento la empresa contaba con cinco empleados, incluidos los socios. A partir de entonces el crecimiento de la empresa ha sido representativo: en la actualidad cuenta con 160 empleados, hacen

presencia en varias ciudades a nivel nacional y además tienen oficinas en Panamá, específicamente en Ciudad de Panamá y Colón. En el año 2001, por iniciativa de Rodrigo, se creó *Colgrupajes*, una empresa que atiende otro nicho de mercado pero que está dedicada al mismo objeto social que desarrolla *Bemel*.

Durante la primera década de 2000 comenzaron a presentarse conflictos familiares en la empresa. Desde el año 2000 César Benavides, fundador de la empresa, comenzó a delegar la mayoría de sus funciones en los dos hijos, especialmente en Rodrigo, y marcó algo de distancia en relación con la operación de la empresa. Además, en ese mismo año Carlos decidió incorporar un compañero de la universidad a la empresa, para que fuese su mano derecha. Este ejecutivo externo resultó muy eficiente y dedicado a la empresa, y fue adquiriendo poder de manera natural dentro de la organización. A mediados de la década, la empresa operaba en medio de un conflicto de poderes entre el fundador, los dos hijos, y el ejecutivo no familiar. Sin embargo, las tensiones más preocupantes se presentaban entre los dos hermanos.

Debido a los conflictos, Carlos decidió viajar a Panamá en el año 2007 y estableció las oficinas de la empresa en ese país. Luego de trabajar en las asperezas familiares que habían generado el conflicto, volvió al país en el año 2009 con la intención de trabajar en el gobierno corporativo de la empresa familiar, fruto de las reflexiones que realizó mientras estuvo separado de las oficinas principales de *Bemel*. La situación en ese entonces era diferente para la familia y la empresa: una de las hermanas mayores estaba trabajando en la empresa, específicamente en el área comercial, y el hermano mayor, aunque estuvo vinculado un tiempo a la empresa, encontró difícil adaptarse a trabajar con sus hermanos menores y con un ejecutivo externo de quienes recibía órdenes y a quienes debía rendir cuentas.

El proceso de gobierno familiar comenzó a adelantarse en el año 2009 de la mano de Diego Parra como consultor. Una de las ventajas de este proceso fue la participación activa del fundador. Carlos recuerda que

para la familia fue un proceso que les permitió hacer explícitos diferentes problemas familiares originados a partir de la relación empresa-familia, y los llevó a un fortalecimiento de la unidad familiar.

Hasta antes de iniciar este proceso la familia no había generado un espacio en el que se pudieran sentar a discutir respecto de la empresa familiar; aún cuando antes del proceso la familia recibía algo de información financiera respecto a *Bemel*, los familiares que no estaban involucrados en la empresa conocían muy poco acerca del gobierno de la misma; además, los hermanos que no eran socios manifestaron sus inquietudes e indagaron las razones por las cuales habían dejado de serlo. El fundador, César Benavides, tuvo la oportunidad de exponer sus motivos y mostrar cómo los hijos que más habían necesitado en su momento el apoyo económico eran los que finalmente estaban involucrados en la empresa. Igualmente, el padre expresó su voluntad de vincularlos nuevamente como socios accionistas al momento de iniciar el proceso de sucesión de bienes originado por su fallecimiento. El proceso de consultoría les permitió mejorar la comunicación y, en palabras de Carlos Benavides, el proceso se adelantó con amor, permitiéndoles discutir los asuntos familiares abiertamente. Lo anterior originó, obviamente, situaciones incómodas y momentos difíciles que finalmente se superaron gracias a la comprensión entre los miembros de la familia.

Uno de los principales resultados de este proceso de gobierno familiar en *Bemel* fue la promulgación del protocolo de familia. Carlos recuerda que en el momento en que los consultores presentaron el modelo de protocolo a la empresa, la familia decidió modificarlo para que reflejara la personalidad y los valores familiares. La preocupación fundamental estaba centrada en crear un documento que fuese atractivo para las nuevas generaciones e hiciera honor a la historia de la familia. El protocolo cuenta con una portada conformada por fotos que representan la historia y los momentos más especiales de la familia; además, se diseñó un logo especial para este documento.

Para ese entonces el poder en la empresa estaba repartido entre Rodrigo y Carlos. Sin embargo, un cambio en el proyecto de vida lle-

vó a Rodrigo a retirarse de la empresa a finales de 2009. Lo anterior constituyó la segunda sucesión gerencial de la empresa en menos de diez años; sin embargo, esta sucesión fue un poco más formal que la del padre a sus hijos: contó con una ceremonia donde se le otorgó total autonomía a Carlos como gerente, aunque Rodrigo y César, hermano y padre de Carlos, tienen asiento en la junta directiva, órgano a través del cual inciden en la empresa. Es necesario recordar que, tal como se discutió en el capítulo segundo, la junta directiva de *Bemel* se creó durante el proceso de consultoría en gobierno corporativo; además, gracias a este proceso la asamblea general de accionistas está revestida de toda la formalidad. Hoy en día la empresa cuenta con altos estándares de revelación de la información, especialmente para los accionistas, y para el control de gestión utilizan herramientas como tableros de mando y un seguimiento riguroso a la planeación estratégica de la compañía que cubre proyectos hasta el año 2017.

El protocolo de familia les permitió aclarar las reglas de juego respecto a la relación familia-empresa; fue gracias a este proceso que los familiares comprendieron los límites que deben respetar y los mecanismos que pueden utilizar para expresar sus opiniones. Dentro del protocolo se realizó un manejo de propiedad que permitiera respetar la voluntad de la familia y a la vez cumplir con las restricciones impuestas por el marco legal. De otra parte, la familia acordó restringir el acceso de miembros políticos a la empresa para proteger la perdurabilidad de la misma; Carlos considera que éste fue uno de los puntos más álgidos en el protocolo.

Además, como resultado de este proceso se constituyó el consejo de familia, órgano en el cual los miembros de la familia que tradicionalmente no estuvieron involucrados en la empresa tienen voz pero no voto, debido a que están en una etapa de conocimiento de la compañía y sus procesos. La preocupación del consejo está en fortalecer el criterio de estos socios potenciales para que en el futuro sus opiniones sean informadas y aporten a la consolidación de la empresa. El consejo se ha convertido en un espacio formal que alienta la disciplina e invita a la

discusión de temas trascendentales para la familia y la empresa; incluso en la actualidad se invita a estas reuniones a los miembros mayores de edad de la tercera generación.

De acuerdo con Carlos, el consejo familiar es el espacio en el cual los miembros de la familia presentan sus ideas de negocio, solicitan apoyo financiero y donde, además, se evalúan los auxilios para los hijos y otros miembros familiares, así como las acciones altruistas que adelanta la familia, tales como la fundación que se creó en honor a la madre de Carlos y Rodrigo ya fallecida.

Según la percepción de la familia, el resultado más importante para la empresa fue que el gobierno corporativo incrementó su posibilidad de supervivencia en el tiempo. Para Carlos, si las diferencias con Rodrigo no se hubieran superado, la perdurabilidad de la empresa se habría visto amenazada; de igual manera, si las inquietudes de los hermanos en relación con los cambios en la estructura de propiedad no hubieran podido ser aclaradas, los resentimientos entre ellos habrían afectado la estabilidad de la empresa en el futuro, especialmente una vez recibida la participación accionaria prometida por el padre.

Al preguntarle a Carlos por la asamblea de familia, coloquialmente contesta que este tipo de reuniones las tienen todo el tiempo. Sin embargo, formalmente este órgano de gobierno no está constituido en la actualidad, tal vez debido al tamaño de la familia que aún no hace tan evidente la necesidad de establecer formalmente este espacio.

La confianza de Carlos Benavides en la estructura de gobierno actual se hace evidente cuando asegura que en el mediano plazo espera que la empresa cuente con un gerente externo, manifestando su voluntad de retirarse, tal como lo han hecho los otros socios.

Pollo Andino

La información aquí presentada toma como fuentes las entrevistas a profundidad realizadas a Rigoberto Ovalle, uno de los fundadores de la

empresa, y a Diego Parra, como uno de los consultores que acompañó a *Pollo Andino* implementando buenas prácticas de gobierno. La empresa fue fundada por dos hermanos y un amigo: Rigoberto Ovalle, Mauricio Ovalle y Javier Angarita. El padre de Rigoberto y Mauricio fue avicultor, y desde el año 1976 Rigoberto empezó a trabajar igualmente como avicultor independiente. Poco tiempo después Mauricio siguió sus pasos. Durante 1979 se presentó una crisis en el sector a raíz de la cual los dos hermanos perdieron parte de su capital. Esa fue una de las principales razones por las cuales decidieron aunar esfuerzos para crear una empresa, junto con un compañero del colegio de Rigoberto, Javier. Antes de empezar a trabajar juntos, los hermanos Ovalle solo se desempeñaban como avicultores, pero una vez se unieron decidieron empezar a procesar los pollos de manera muy artesanal. Esto implicaba desplazarse todos los días desde la finca ubicada fuera de Bogotá en un camión pequeño con aproximadamente mil pollos, los cuales ordenaban sacrificar y debían vender en el transcurso del día. Al regresar a la finca los obreros estaban encargados de cargar el camión nuevamente mientras ellos dormían y al día siguiente se repetía nuevamente el proceso.

En marzo del primer año decidieron hacer un balance de la situación financiera y, según lo que concluyeron, estaban perdiendo dinero. Sin embargo, Rigoberto hoy en día asegura que este balance debió hacerse de la mano de un contador. En todo caso, para ese entonces era imposible renunciar a la idea del negocio, pues siendo muy osados, contando con pocos recursos, recuperándose de la quiebra de 1979, y siendo avicultores y no comercializadores de pollo, ya habían suscrito un contrato para comprar una bodega donde procesarían los pollos ellos mismos. Decidieron, entonces, contratar un contador recién egresado y, el 20 de septiembre de 1980 abrieron la planta de producción. Hasta ese momento habían sido tres empleados en la empresa, pero debido a la apertura de la planta fue necesario vincular más empleados por lo que decidieron contratar además una secretaria para apoyarse en las labores administrativas.

Desde un principio se distribuyeron las funciones basados en las capacidades naturales que cada uno ostentaba: Rigoberto se encargó de las labores administrativas, Mauricio del departamento de ventas y Javier quedó encargado del proceso de producción en la planta. Con el tiempo contrataron a un jefe de planta debido al crecimiento de la empresa y a la necesidad de sacrificar más aves; asimismo, este crecimiento hizo necesario contratar vendedores y un contador experto, con lo cual se creó el departamento de contabilidad; Rigoberto recuerda que en ese entonces los libros oficiales se llevaban a mano.

Los conflictos familiares y de poder surgieron de manera temprana en la empresa. Javier se casó en 1975, Rigoberto en 1982 y Mauricio en 1986. Dos de las esposas de los socios fundadores establecieron relaciones comerciales que terminaron en conflicto. Lo anterior, además de la intención de una de ellas de impartir órdenes y tomarse atribuciones en *Pollo Andino*, llevó a los socios fundadores a tomar la decisión de vetar el ingreso de las familias a la empresa. Por lo tanto, desde la primera década de funcionamiento de *Pollo Andino* y hasta antes de dar inicio al proceso de consultoría, las familias de los fundadores tuvieron un acceso limitado a información sobre el negocio familiar.

Otro evento relacionado con un familiar que contrataron como jefe de personal llevó a los accionistas a vetar incluso todo tipo de familiares en la empresa: en 1985, cuando *Pollo Andino* contaba con aproximadamente 90 colaboradores, decidieron constituir un fondo de empleados para apoyar a las personas que trabajaban en la empresa. El jefe de personal fue nombrado presidente del fondo de empleados y aprovechó su poder para obtener beneficios a su favor. Sus nexos familiares con los fundadores y su comportamiento, que no fue el esperado en el ejercicio de sus funciones, incentivaron a los trabajadores a constituir un sindicato que no prosperó, pero que evidenció una ruptura en las relaciones entre los empleados y los accionistas, debido a las actuaciones poco éticas del alto ejecutivo familiar, aún cuando su comportamiento no fue apoyado por los fundadores de la empresa. Rigoberto recuerda que inicialmente los socios estuvieron de acuerdo en contratar miem-

bros de sus familias bajo la creencia de que su patrimonio estaría mejor resguardado de esa manera, pero este caso, y otros que se presentaron en *Pollo Andino*, llevaron a evitar al máximo contar con familiares dentro de la organización.

Rigoberto asegura que en la década de los años 1980 la informalidad era costumbre en la empresa, especialmente en relación con la toma de decisiones, pero aún así los socios trabajaron sin mayores inconvenientes. Sin embargo, los conflictos de interés y la lucha de poderes se hicieron presentes con el crecimiento de la empresa en la década de los 90. Para ese entonces los tres socios decidieron establecer tres gerencias, independientes una de otra: la gerencia comercial estaba a cargo de Mauricio, la de producción a cargo de Javier y la gerencia general en cabeza de Rigoberto. Cada uno se empoderó en su cargo y estableció sus propias reglas, incluso en la relación que establecieron con sus empleados. La toma de decisiones ya no era concertada y cada uno quería hacer las cosas a su manera, escudándose en su posición de socio. La empresa funcionaba bajo una lucha de poderes.

Además, en la década de los 90 decidieron hacer inversiones estratégicas para incrementar la capacidad de producción y lograr una integración vertical de la empresa, adquiriendo participaciones en una empresa de incubación de pollos y en otra de producción de concentrado para aves. Aún cuando estas inversiones hoy están rindiendo sus frutos, el hecho de haberlas adelantado en medio de una recesión económica los llevó a una crisis financiera que terminó en un concordato. En la actualidad la incubadora es una de las mejores del país.

De acuerdo con Rigoberto, este crecimiento de la empresa hizo que la operación de la misma fuera más compleja y que los socios adquirieran aún más poder al interior de la organización. Se presentaron diferencias entre los empleados a cargo de uno y otro socio, porque la alta dirección estaba en conflicto y los subalternos apoyaban a cada uno de sus directivos. Además, la complejidad de la operación hizo que para los socios fuera complicado cumplir con funciones cada vez más

especializadas para las cuales no estaban preparados. El único profesional de la empresa era el gerente general, formado como veterinario.

En el año 2007 Rigoberto tomó la decisión de retirarse de la empresa. Lo comunicó primero a sus tres hijos y esposa, y luego a sus socios. Mauricio igualmente manifestó su deseo de separarse de las funciones de gerente de ventas, por lo que decidieron contratar un externo para adelantar estas labores. Mauricio empezó a trabajar con Rigoberto en la gerencia general y empezaron a buscar el reemplazo para este último. Fue en ese momento cuando decidieron adelantar una consultoría en gobierno corporativo. Rigoberto se mostró reticente al proceso porque pensaba que iba a profundizar los conflictos, pero los resultados que se fueron obteniendo le dieron la confianza suficiente para seguir adelante. Lo primero que se hizo dentro de este proceso fue realizar un diagnóstico de la situación a través de reuniones que se dieron con los socios y sus respectivas familias. Esto generó los espacios necesarios para que tanto familias como socios expresaran lo que sentían en relación con aquello en lo cual no estaban de acuerdo y en lo que esperaban cambios.

El primer resultado del proceso de gobierno corporativo fue el protocolo de familia: se trató de un proceso sencillo y sin desacuerdos entre los socios de la empresa. En este documento se establecieron las condiciones que deben cumplir los hijos para trabajar en la empresa, las cuales contemplan una experiencia mínima de cinco años, bilingüismo y competencia con candidatos externos a la familia durante el proceso de selección.

Entre los años 2007 y 2008 los socios fundadores planearon y llevaron a cabo su retiro de la empresa. La empresa contrató como gerente general a Guillermo Samur en agosto de 2007, con el cual realizaron un empalme, que duró un poco más de seis meses y sirvió para que Rigoberto se hiciera a la idea de separarse del cargo. Rigoberto asegura que pensaba estar preparado para dar este paso pero realmente no lo estaba: la pérdida de estatus y la separación de las funciones le han generado

un malestar que perdura en la actualidad; sin embargo, tanto Rigoberto como Mauricio eran conscientes de sus limitaciones para el ejercicio de las funciones propias de la alta dirección. Dentro de este proceso de retiro la empresa ha contemplado relaciones comerciales que puede sostener con sus socios para garantizar los medios de subsistencia que les permiten conservar su nivel de vida.

Como se discutió en capítulos anteriores, la implementación de buenas prácticas en esta empresa llevó además a la creación de la junta directiva, a formalizar la asamblea de accionistas, derivó en el proceso de planeación estratégica e incrementó las herramientas utilizadas para el control de la gestión y la revelación de información. Asimismo, ha permitido que las familias nuevamente se acerquen a la empresa, y gracias a los órganos de gobierno establecidos, los hijos de los dueños pueden participar en la junta directiva, en la asamblea general de accionistas y reciben información en relación con la situación de la compañía, permitiéndoles prepararse para trabajar en ella en un futuro, si así lo desean.

Finalmente, de acuerdo con Rigoberto, la armonía entre los socios fundadores fue restaurada, lo que les permite reunirse como tres aliados semanalmente para discutir temas relacionados con la empresa, constituyendo informalmente un consejo de accionistas. La implementación de buenas prácticas ha formalizado y profesionalizado la empresa, además de eliminar la dependencia de la misma hacia sus socios fundadores.

Flor Constructores

Las fuentes de información para esta empresa están representadas por las entrevistas a profundidad realizadas a Manuel Galindo, uno de los fundadores y actual gerente de la empresa, y al consultor que acompañó a *Flor Constructores* implementando buenas prácticas de gobierno, Diego Bernal. Manuel Galindo comenta que la familia tenía previamente otra empresa de construcción que desarrollaba su objeto social en el departamento del Meta, especialmente en Villavicencio. Esa empresa fue fundada por Campo Elías Galindo, padre de Manuel, quien tiene tres

hijos, dos hombres y una mujer. En ese entonces el hijo mayor decidió trabajar con Campo Elías y la estructura de propiedad de la empresa quedó repartida entre el fundador, la esposa y su hijo mayor. Con el tiempo, los otros dos hijos recibieron participación en la propiedad, pero se presentaron problemas de gobierno corporativo que llevaron a la empresa a su liquidación. El hijo mayor no reconocía la autoridad de su padre, ni tampoco los derechos de accionistas de sus hermanos. Para Manuel, en esa empresa se dejaron de lado las buenas prácticas de gobierno corporativo y la importancia que tiene ofrecer información clara para los accionistas; en sus palabras, cuando no hay canales de comunicación suficientemente claros surge desconfianza y se generan conflictos continuos, permitiendo la lucha permanente entre unos y otros por conseguir poder en la empresa. Lo anterior llevó a desautorizaciones mutuas entre Campo Elías y su hijo mayor. Para Manuel, ellos eran dos accionistas controlantes, con asimetrías de información, buscando controlar la empresa y dirigirla cada uno a su manera.

Según recuerda Diego Bernal, consultor de la familia, los dos hijos menores, junto con sus cónyuges, decidieron crear un consorcio, asesorados por Campo Elías, en donde se presentaron nuevamente problemas de gobierno corporativo. No ejercían un control financiero riguroso, los presupuestos de obra no se cumplían, o no estaban ajustados a la realidad, y afrontaban problemas de coadministración. Sin embargo, los dos hermanos deseaban seguir trabajando juntos, y el interés de la familia en general estaba en apoyarse mutuamente para construir una empresa que los beneficiara a todos. Con estas intenciones contrataron a Diego Bernal como consultor. Según Diego, se creó *Flor Constructores* para atender dos tipos de intereses: una empresa que fuese sostenible y que no estuviese en contra de los vínculos familiares.

Gracias a la consultoría en gobierno corporativo se promulgó el protocolo familiar, donde se hicieron claros los beneficios para los accionistas, se estableció un proceso de selección transparente para las personas que deseaban ocupar cargos en la empresa, y además se estableció un sistema de compensación para los miembros de la familia

que trabajan en la empresa. Manuel asegura que un tema crítico dentro del protocolo está en la protección al patrimonio familiar anticipando posibles cambios en la composición de la familia. Por otra parte, la familia ahora es consciente de la importancia del gobierno corporativo para *Flor Constructores* y, gracias al proceso de consultoría, cuentan con una junta directiva, un fortalecimiento y rigurosidad en las asambleas de accionistas, mejores canales de comunicación y divulgación de la información entre los miembros de la familia, y la utilización de diferentes herramientas para fortalecer el control de la gestión.

La familia realiza reuniones informales que combinan las agendas que deben adelantar las asambleas y los consejos de familia, y, aunque en el proceso de consultoría se planteó la posibilidad de conformar el Consejo familiar, *Flor Constructores* no tiene en la actualidad este órgano de gobierno formalizado.

Discusión

Los casos presentados en este aparte resaltan la importancia de contar con una estructura de gobierno corporativo que responda a las necesidades de las empresas familiares, específicamente regulando la relación empresa-familia que se crea debido a la participación mayoritaria de un grupo familiar sobre la propiedad del negocio. Experiencias como la afrontada por la familia Galindo antes de fundar *Flor Constructores*, muestran cómo la falta de buenas prácticas de gobierno corporativo pueden ser la principal causa de la liquidación de empresas familiares. Los casos de *Pollo Andino*, *Bemel* y *Exiquim* resaltan la preocupación de los fundadores por resolver los problemas y atender los asuntos familiares que pueden poner en riesgo la supervivencia de sus empresas en el tiempo.

De acuerdo con Santiago (2000), cuando las familias valoran la preservación de la unidad familiar se evitan efectos nocivos para las empresas, los cuales regularmente implican ausencia en la planeación de las sucesiones. Además, la autora afirma que es imprescindible tener

acuerdos explícitos sobre los valores que la empresa personifica como extensión de la familia y, para lograr estos consensos, los espacios que generan los órganos de gobierno de las empresas familiares, como los protocolos y consejos de familia, desempeñan un papel fundamental.

Las empresas familiares deben reconocer las ventajas que proveen las estructuras de gobierno adecuadas para su estabilidad y permanencia. Jaffe y Lane (2004) resaltan la importancia de las juntas directivas y los consejos de familia para las familias que han logrado conservar sus negocios familiares por varias generaciones. Para estos autores, una junta independiente que represente a los propietarios, supervisando y asesorando al gerente, permite salvaguardar la empresa y garantizar su éxito, o por lo menos su supervivencia en épocas de crisis. Además, el consejo de familia se hace pertinente porque en la medida en que las familias incrementan su tamaño no pueden continuar siendo informales. Las familias que no cuentan con estructuras formales de gobierno discuten por desacuerdos en relación con los valores, los propósitos y el entendimiento del papel que deben desempeñar los miembros familiares. Lo anterior no puede ser discutido en una junta directiva, y la familia debe propiciar los espacios formales para trabajar sobre estas diferencias.

De acuerdo con Jaffe y Lane, la práctica ha demostrado que familias numerosas han decidido conformar consejos que convocan a todos los miembros y realizan reuniones altamente concurridas, mientras que otras han constituido consejos familiares para cada una de las ramas que componen la familia fundadora. Sin embargo, independientemente del método escogido, las familias deben generar espacios formales para escuchar a los miembros familiares y accionistas, y mediar las relaciones familia-empresa.

Debido a que los consejos representan regularmente un órgano conformado por un número limitado de familiares, escogidos entre aquellos que ostentan la condición de accionistas de las empresas, Lansberg (1999) resaltó la pertinencia de las asambleas de familia como

órganos que no se limitan a incluir únicamente accionistas, representando espacios en los que todos los miembros familiares son tenidos en cuenta. Estos escenarios alientan la integración familiar, incrementan el entendimiento entre familiares accionistas y no accionistas, incluyendo aquellos que en el futuro pueden llegar a serlo debido a los procesos de sucesiones patrimoniales por fallecimiento de los socios actuales.

Los casos familiares aquí reseñados muestran cómo la formalización de las empresas, de los escenarios de participación de las familias en las mismas, y de las creencias y valores de los fundadores, permiten integrar los negocios y las familias, propiciando la consolidación y el crecimiento empresarial y familiar.

7. COMENTARIOS FINALES

7.1. Gobierno corporativo en el mundo y en América Latina

Como se ha descrito a lo largo del texto, la temática de gobierno corporativo en las últimas décadas ha hecho parte de las agendas de importantes organismos multilaterales, que ven en las buenas prácticas empresariales la manera como las empresas de cualquier región del mundo pueden alcanzar una gestión eficiente de sus negocios, un crecimiento organizado y sostenido, y una mejora en la percepción de los inversionistas actuales y potenciales de la empresa.

Una muestra de lo anterior la constituye el camino marcado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) a través de la promulgación de los principios de Gobierno Corporativo definidos en el año 1999. Este punto de partida marcó el inicio del arduo trabajo llevado a cabo por los organismos multilaterales para alentar el desarrollo de los sistemas de gobierno corporativo en el mundo. Entidades como el Banco Mundial (BM), El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco de desarrollo de América Latina (CAF) y todos los organismos adscritos a las mismas, han sido líderes llevando el mensaje contenido en dichos principios no solo hacia las grandes corporaciones, sino también hacia las empresas medianas y pequeñas.

El punto de partida desde la academia lo constituyen los estudios realizados por Berle y Means (1932), y Jensen y Meckling (1976). A

partir de allí numerosas contribuciones y estudios realizados hasta el momento, relacionados con el gobierno corporativo, pueden categorizarse en dos grupos representativos: el primero, conformado por aquellos estudios en donde un buen gobierno corporativo o la adopción de buenas prácticas, es considerado el camino apropiado y efectivo para la mitigación de conflictos de interés entre los diferentes actores o grupos de individuos que guardan alguna relación con la empresa, y el segundo, conformado por los estudios que recogen los efectos que un buen sistema gobierno corporativo tiene sobre el desempeño y valoración de las empresas.

Como se reseñó en los diferentes capítulos de este libro, al interior de las empresas se presentan diferentes clases de conflictos de interés que las buenas prácticas de gobierno corporativo pretenden mitigar. Los planteamientos de Berle y Means acerca de la negligencia con la que puede llegar a trabajar un individuo cuando administra los bienes que son de propiedad de otro, pone en evidencia el conflicto de intereses que surge entre los gerentes de las empresas encargados del proceso de toma de decisiones, y los dueños o propietarios. Lo anterior señala que los intereses de quien dirige la empresa no necesariamente se alinean con los objetivos que la empresa ha definido. Esto ha sido considerado en la literatura como el problema clásico entre gerentes y propietarios. Sin embargo, cuando es la empresa quien maneja los recursos provenientes de terceros, sea a través de la participación de nuevos inversionistas, quienes aportan recursos a la empresa, o a través de relaciones con acreedores financieros, la presencia de intereses en conflicto también emerge. Los contratos de deuda derivan compromisos en el tiempo que la empresa debe cumplir, de tal manera que el uso apropiado que la empresa haga de estos recursos, luego que el contrato de deuda ha sido establecido, constituye un factor fundamental para reducir el riesgo de no recuperar los recursos al que se exponen los proveedores de los mismos. Este tipo de conflicto también ha sido reseñado en la literatura como el conflicto de intereses entre proveedores de capital y la empresa. Por otra parte, y de manera reciente, han sido estudiados los conflictos de intereses entre los accionistas que poseen una participación mayori-

taria en el capital de la empresa, y los pequeños inversionistas quienes tienen la participación restante y su capacidad de decisión es limitada o nula. Este problema es conocido como el problema de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios.

El trabajo en relación con los sistemas de gobierno corporativo en la región de América Latina ha venido tomando fuerza pero aún están vigentes rezagos que deben considerarse como una prioridad por parte de los gobiernos y los diferentes organismos que actúan a favor de la promulgación de buenas prácticas empresariales en la región. La caracterización del estado del gobierno corporativo en algunos países de América Latina como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela, realizado por Chong y López-de-Silanes (2007), muestra que en la región es común encontrar economías con bajos niveles de protección a los inversionistas como una consecuencia de marcos regulatorios débiles y mecanismos de aplicación de la ley incipientes, lo cual incide en la intención de los inversionistas de proveer recursos a las empresas que buscan financiarse en los mercados locales. Para estos autores, las deficiencias en algunos marcos legales regionales generan altos niveles de concentración de la propiedad, acceso limitado al financiamiento para consecución de recursos de capital y mercados de capitales poco desarrollados.

Si bien este estudio resalta la importancia de trabajar en el fortalecimiento de las prácticas de gobierno en las empresas, la evolución del gobierno corporativo en la región, reseñada en la introducción de este libro, muestra que efectivamente la región en general, y Colombia en particular, están haciendo esfuerzos relevantes y obteniendo avances representativos, que poco a poco se verán reflejados en mercados de capitales cada vez más desarrollados, en empresas estables y mejor preparadas para los ciclos económicos, y en una mayor rentabilidad y eficiencia en las industrias latinoamericanas.

Chong et ál. (2003) reconocen la importancia del gobierno corporativo para el desarrollo económico de la región. Para estos autores, el gobierno corporativo determina de manera crucial los niveles de

inversión extranjera directa en el país, y afirman que la volatilidad de la misma puede ser reducida implementando mejores prácticas de gobierno corporativo en los países de América Latina. De manera particular, en este texto se evidencia cómo Colombia no ha sido indiferente a la importancia de implementar y consolidar el gobierno corporativo en el sector empresarial colombiano. Desde el ámbito institucional se ha contado con la colaboración de los entes reguladores y de control, como la Superintendencia Financiera para empresas que transan en el mercado de capitales colombiano, y la Superintendencia de Sociedades para sociedades cerradas y de familia. Además, diferentes organizaciones han participado activamente en la configuración de un entorno más consciente de la importancia de las buenas prácticas, entre ellas la Confederación de Cámaras de Comercio del país –Confecámaras–, la Cámara de Comercio de Bogotá, y desde la academia, diferentes instituciones de educación superior, como el Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–. Estas acciones han estado acompañadas por el liderazgo ejercido por organizaciones internacionales como CIPE y SECO que apoyan el desarrollo de la democracia y la economía.

En el siguiente aparte, se hace explícita la necesidad de continuar desarrollando programas que permitan convocar el mayor número de empresarios posible a involucrarse en la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. Esta labor merece y requiere del apoyo y seguimiento continuo de los actores e instituciones claves que ya han sido mencionados. La continua participación de los entes reguladores, apoyada por organismos interesados en promover las buenas prácticas de gobierno, garantizará una mayor conciencia en las empresas respecto a lo trascendental del gobierno corporativo para su supervivencia.

7.2. Gobierno corporativo en Colombia, un camino a consolidar

Una de las motivaciones que soportan la realización de este libro es poner en evidencia que el gobierno corporativo no es solo pertinente

para grandes compañías que transan y se listan en los mercados de capitales locales y globales. Aún cuando los países de la región de América Latina continúan desarrollando sus mercados de capitales, el número de empresas que componen dichos mercados es solo una pequeña fracción del total de las empresas que responden por el desarrollo y crecimiento económico del país. En el caso de Colombia, si bien los avances en regulación y requerimientos de prácticas de gobierno corporativo surgen desde el contexto de empresas listadas, estas iniciativas comienzan a convocar a empresas de propiedad cerrada (no listadas) y empresas de carácter familiar.

Según el último reporte del Índice de Bursatilidad Accionaria¹ para las acciones que se negocian en la Bolsa de Valores de Colombia, de las noventa y tres acciones listadas, tan solo veintidós son de alta bursatilidad, y dieciséis de media bursatilidad. Las empresas restantes registran bajos niveles de transacción o ningún movimiento durante el periodo analizado. Estas cifras reflejan la baja participación de las empresas en el mercado de capitales en Colombia. Sin embargo, la Superintendencia de Sociedades vigila cerca de veintidós mil empresas de propiedad cerrada, y de acuerdo con los registros oficiales, las sociedades cerradas no vigiladas son aproximadamente ciento sesenta mil (Superintendencia de Sociedades et al., 2009). Lo anterior pone en evidencia la importancia de consolidar y fortalecer el gobierno corporativo en este tipo de empresas, las cuales de manera representativa aportan al crecimiento económico del país a través de la generación de empleo y riqueza.

1 El reporte consultado fue calculado con base en la frecuencia promedio de transacción y el volumen promedio de transacción por operación, y específicamente tuvo en cuenta el período comprendido entre el 1.º de octubre de 2011 y el 31 de enero de 2012. En otras palabras, el índice de bursatilidad accionaria señala la liquidez de las acciones teniendo en cuenta cada cuanto se transan y en qué cantidad.

El documento de la OCDE (2006) dedicado al gobierno corporativo de las empresas no listadas en los mercados emergentes, señala que el debate en este aspecto tradicionalmente se ha centrado en las empresas con propiedad dispersa listadas en mercados de capitales desarrollados, y reconoce la importancia de buscar una consolidación en el gobierno corporativo de las sociedades cerradas, especialmente en los países en los que los mercados de capitales son poco desarrollados.

Otro punto crucial que resalta el documento de la OCDE (2006) es la existencia de mecanismos de gobierno corporativo internos y externos a la empresa. Dentro de los mecanismos internos están aquellos que se han discutido en este libro, como las juntas directivas, los paquetes de compensación gerencial, la transparencia financiera y un nivel de revelación de información adecuado. Estos mecanismos emergen dentro de las relaciones contractuales entre los grupos de interés de la empresa, como gerentes, accionistas y proveedores financieros, quienes diseñan mecanismos para alinear sus intereses y reducir los costos que se derivan de los conflictos de interés. Sin embargo, existe un conjunto de mecanismos externos estudiados que solamente funcionan para las empresas que se encuentran listadas en la bolsa de valores. Por ejemplo, en los mercados de capitales desarrollados, una empresa que muestre un desempeño financiero inferior al promedio del sector puede ser objeto de una toma de poder hostil, donde un grupo de inversionistas decide hacerse al control de la empresa para remover el equipo gerencial ineficiente, reestructurar la empresa y posteriormente vender su participación en el mercado, obteniendo ganancias representativas en el proceso. Sin embargo, las empresas de propiedad cerrada no cuentan con estos mecanismos externos y, para la OCDE (2006), es necesario trabajar en desarrollar presiones externas que complementen las iniciativas internas para garantizar las buenas prácticas de gobierno en este tipo de sociedades. Lo anterior puede hacerse a través de los entes reguladores y las cámaras de comercio del país. Otra presión externa puede darse de la mano de bancos e instituciones financieras, quienes tienen la posibilidad de hacer una mejor supervisión de las prácticas

de gobierno corporativo en las empresas que deciden financiar. De acuerdo con Francisco Prada, Gerente de gobierno corporativo de Confecámaras, esa es una de las finalidades del proyecto que adelanta esta entidad con SECO, que buscará desarrollar el análisis de riesgo que premie a las empresas con buenas prácticas.

Las experiencias discutidas en este libro, en relación con la implementación de buenas prácticas en sociedades cerradas y de familia, resaltan la importancia de alentar sistemas de gobierno que mitiguen los conflictos de interés en este tipo de sociedades y validen el interés de organismos nacionales y multilaterales que han venido trabajando en ello, así como los aportes realizados desde la academia para encontrar mecanismos de gobierno corporativo adecuados. Por todo lo anterior, aquí se considera que la labor de los entes reguladores y supervisores es definitiva, ha tenido un papel preponderante en Colombia y debe seguir fortaleciendo el marco regulatorio para contar en todas las empresas con unos estándares mínimos de gobierno.

8. BIBLIOGRAFÍA

- [1] Adams, Renée; Heitor Almeida y Daniel Ferreira (2009). Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance, *Journal of Empirical Finance* 16(1): 136-150.
- [2] Aganin, Alexander y Paolo Volpin (2005). The History of Corporate Ownership in Italy, en Randall Morck (Ed.), *A history of corporate governance around the world: family business groups to professional managers*, The University of Chicago Press, Chicago.
- [3] Aggarwal, Raj (2001). Value-added annual shareholders meetings: reflections on people's capitalism at Wal-Mart, *Journal of Retailing and Consumer Services* 8(6): 347-349.
- [4] Akerlof, George (1970). The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics* 84(3): 488-500.
- [5] Ali, Ashiq, Tai-Yuan Chen y Suresh Radhakrishnan (2007). Corporate disclosures by family firms, *Journal of Accounting and Economics* 44(1-2): 238-286.
- [6] Almeida, Heitor y Daniel Wolfenzon (2006). A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups, *Journal of Finance* 61(6): 2637-2680.

- [7] Anderson, Ronald; Sattar Mansi y David Reeb (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics* 68(2): 263-285.
- [8] Andres, Christian (2008). Large shareholders and firm performance - an empirical examination of founding-family ownership, *The Journal of Corporate Finance* 14(4): 431-445.
- [9] Andrews, Kenneth (1971). *The Concept of Corporate Strategy*, Dow Jones-Irwin, Homewood, IL 1971; second edition, 1980; Third edition, 1987.
- [10] Apostolides, Nicholas (2007). Directors versus Shareholders: evaluating corporate governance in the UK using the AGM scorecard, *Corporate Governance: An International Review* 15(6): 1277-1287.
- [11] Banco Mundial y FMI (2003). *Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC): Corporate Governance Country Assessment-Colombia*, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, Bogotá, Colombia.
- [12] Barclay, Michael, y Clifford Holderness (1989). Private benefits from control of public corporations, *Journal of Financial Economics* 25(2): 371-95.
- [13] Barontini, Roberto y Lorenzo Caprio (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe, *European Financial Management* 12(5): 689-723.
- [14] Bebchuk, Lucian, Reinier Kraakman y George Triantis (2000). *Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control From Cash Flow Rights*, Working paper, Harvard Law School.

Referencias

- [15] Bennedsen, Morten (2002). *Why do firms have boards?*, Working paper, Copenhagen Business School.
- [16] Bennedsen, Morten; Kasper Meisner Nielsen, Francisco Perez-Gonzalez y Daniell Wolfenzon (2007). Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance, *Quarterly Journal of Economics* 20(2): 647-691.
- [17] Bennedsen, Morten, Hans Kongsted y Kasper Nielsen (2008). The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms, *Journal of Banking & Finance* 32(6): 1098-1109.
- [18] Bennedsen, Morten; Kasper Meisner Nielsen, Francisco Perez-Gonzalez y Daniell Wolfenzon (2007). Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance, *Quarterly Journal of Economics* 20(2): 647-691.
- [19] Becht, Marco y Bradford DeLong (2005). Why has there been so little block holding in America?, en Randall Morck (Ed.), *A history of corporate governance around the world: family business groups to professional managers*, The University of Chicago Press, Chicago.
- [20] Berle, Adolf, y Means, Gardnier (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York: The Macmillan Company, Reprint, 1991, Transaction Publishers, New Brunswick, N. J.
- [21] Bianco, Magda; y Elena Pagnoni (1997). Interlocking directorates across listed companies in Italy: The case of banks, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 50, 203-227.
- [22] Block, Joern (2012). R&D investments in family and founder firms: An agency perspective, *Journal of Business Venturing* 27(2): 248-265.

- [23] Blondel, Christine, Randel Carlock y Ludo Van der Heyden (2005). Fair Process: Striving for Justice in Family Business, *Family Business Review* 18(1): 1-21.
- [24] Blumentritt, Timothy, Andrew Keyt and Joseph Astrachan (2007). Creating an Environment for Successful Nonfamily CEOs: An Exploratory Study of Good Principals, *Family Business Review* 20(4): 321-335.
- [25] Burns, Thomas y George Stalker (1994). *The Management of Innovation*, Oxford University Press: New York.
- [26] Cámara de Comercio de Bogotá (2010). *Gobierno corporativo de las sociedades de familia en Bogotá*, Cámara de Comercio de Bogotá: Bogotá, Colombia.
- [27] CAF (2005). *Lineamientos para un código andino de gobierno corporativo: eficiencia, equidad y transparencia en el manejo empresarial*, Banco de Desarrollo de América Latina - CAF.
- [28] CAF (2006). *Manual de gobierno corporativo para empresas de capital cerrado*, Banco de Desarrollo de América Latina-CAF.
- [29] Chandler, Alfred (1962). *Strategy and structure. Chapters in the history of the American industrial enterprise*, Cambridge, MA: The MIT Press.
- [30] Cheung, Yan-Leung, Ping Jiang y Weiqiang Tan (2010). A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies, *Journal of Accounting and Public Policy* 29(3): 259-280.
- [31] Chong, Alberto; Alejandro Izquierdo, Alejandro Micco y Ugo Panizza (2003). *Corporate governance and private capital flows to Latin America*, Inter-American Development Bank, Working paper 482.

Referencias

- [32] Chong, Alberto y Florencio López de Silanes (2007). *Gobierno corporativo en América Latina (Corporate governance in Latin America)*, Inter-American Development Bank, Working paper 591, University of Ámsterdam.
- [33] Claessens, Stijn, Simeon Djankov y Larry Lang (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations, *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 81-112.
- [34] Coffee, John (1999). The future as history: the prospects for global convergence in corporate governance and its implications, *Northwestern University Law Review* 93(3): 641-708.
- [35] Colli, Andrea y Mary Rose (2003). Family Firms in a Comparative Perspective, en Franco Amatori y Geoffrey Jones (Ed.), *Business History Around the World*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [36] Confecámaras (2002). *White paper - Código marco de buen gobierno*, Confecámaras, Bogotá.
- [37] Confecámaras (2003^a). El gobierno corporativo en las sociedades colombianas: diagnóstico elaborado por la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, *Buen Gobierno, Revista del Centro Nacional de Gobierno Corporativo*, Confecámaras, Bogotá.
- [38] Confecámaras (2003^b). *Gobierno corporativo en construcción. Diagnóstico 2002: prácticas de gobierno corporativo en las sociedades colombianas*, Confecámaras, Bogotá.
- [39] Cronqvist, Henrik, Fredrik Heyman, Mattias Nilsson, Helena Svleryd y Jonas Vlachos (2009). Do entrenched managers pay their workers more?, *Journal of Finance* 64(1): 309-337.

- [40] Cucculelli, Marco y Giacinto Micucci (2008). Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms, *The Journal of Corporate Finance* 14(1): 17-31.
- [41] Cyert, Richard, y James March (1963). *A behavioral theory of the firm*, Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall.
- [42] Darwin, Charles (1859). *The origin of species*, John Murrap, Londres.
- [43] Davydenko, Sergei y Ilya Strebulaev (2007). Strategic actions and credit spreads: An empirical investigation, *Journal of Finance* 62(6): 2633-2662.
- [44] De Jong, Abe, Gerard Mertens, y Peter Roosenboom (2006). Shareholders' Voting at General Meetings: Evidence from the Netherlands, *Journal of Management and Governance* 10(4): 353-380.
- [45] DeAngelo, Harry y Linda DeAngelo (1985). Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock, *Journal of Financial Economics* 14(1): 33-69.
- [46] Demsetz, Harold (1983). The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics* 26(2): 375-390.
- [47] Denis, Diane (2001). Twenty-five years of corporate governance research... and counting, *Review of Financial Economics* 10(3): 191-212.
- [48] Denis, Diane y John McConnell (2003). International Corporate Governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(1): 1-36.
- [49] Diamond, Douglas (1989). Reputation acquisition in debt markets, *The Journal of Political Economy* 97(4), 828-862.

Referencias

- [50] Donaldson, Lex (2001). *The Contingency Theory of Organizations*, Sage Publications Inc.: Thousand Oaks, California.
- [51] Dyer, Gibb (1994). Potential contributions of organizational behavior to the study of family-owned businesses, *Family Business Review* 7(2): 109-131.
- [52] Easterbrook, Frank (1984). Two Agency-cost Explanation of Dividends, *American Economic Review* 74(4): 680-689.
- [53] Eddleston, Kimberly y Franz Kellermanns (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective, *Journal of Business Venturing* 22(4): 545-565.
- [54] Faccio, Mara, Larry Lang y Leslie Young (2001). Dividends and expropriation, *American Economic Review* 91(2): 54-78.
- [55] Faccio, Mara y Larry Lang (2002). The ultimate ownership of Western European corporations, *Journal of Financial Economics* 65(3): 365-395.
- [56] Fahlenbrach, Rudiger (2009). Founder-CEOs, investment decisions, and stock market performance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44 (2): 439-466.
- [57] Fama, Eugene (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm, *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- [58] Fama, Eugene y Michael Jensen (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- [59] Ferreira, Daniel y Marcelo Rezende (2007). Corporate Strategy and Information Disclosure, *The RAND Journal of Economics* 38(1): 164-184.
- [60] Fich, Eliecer y Lawrence White (2005). Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards?, *Journal of Corporate Finance* 11(1-2): 175-95.

- [61] Friedman, Milton (1970). Septiembre 13. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, *New York Times Magazine*, SM17.
- [62] Gan, Jie (2007). Collateral, debt capacity, and corporate investment: Evidence from a natural experiment, *Journal of Financial Economics* 85(3): 709-734.
- [63] Gao, Lei y Gerhard Kling (2012). The impact of corporate governance and external audit on compliance to mandatory disclosure requirements in China, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, en proceso de impresión.
- [64] Garay, Urbi, y Maximiliano González (2007). CEO and director turnover in Venezuela, en A. Chong y F. López-de-Silanes (eds.), *Investor Protection and Corporate Governance: Firm-Level Evidence across Latin America*, Stanford University Press.
- [65] Gomes, Armando (2000). Going Public without Governance: Managerial Reputation Effects, *Journal of Finance* 55(2): 615-646.
- [66] González, Maximiliano, Alexander Guzmán, Carlos Pombo y María Andrea Trujillo (2012). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control, *Journal of Business Research*, en impresión.
- [67] González, Maximiliano, Alexander Guzmán y María Andrea Trujillo (2010). The role of heirs in family businesses: The case of Carvajal, *Innovar Journal* 20(36): 49-66.
- [68] Gore, Angela, Kevin Sachs y Charles Trzcinka (2004). Financial Disclosure and Bond Insurance, *Journal of Law and Economics* 47(1): 275-306.
- [69] Grant, Robert (2003). Strategic planning in a turbulent environment: evidence from the oil majors, *Strategic Management Journal* 24(2): 491-517.

Referencias

- [70] Grøgaard, Birgitte (2012). Alignment of strategy and structure in international firms: An empirical examination, *International Business Review*, en proceso de impresión.
- [71] Gutiérrez, Paola (2003). La calificación de Colombia en prácticas de gobierno corporativo: Confecámaras promueve el gobierno corporativo en Colombia, en CIPE (eds.), *En busca de buenos directores: una guía hacia la formación del gobierno corporativo en el siglo 21*, CIPE: Washington DC.
- [72] González, Maximiliano, Alexander Guzmán y María Andrea Trujillo (2011). Colombian ADRs: Why so few?, *Innovar* 21(42): 69-87.
- [73] Guzmán, Alexander y María Andrea Trujillo (2008). Emprendimiento social-Revisión de literatura, *Estudios Gerenciales* 24(109): 105-125.
- [74] Hackbarth, Dirk, Christopher Hennessy y Hayne Leland (2007). Can the trade-off theory explain debt structure, *Review of Financial Studies* 20(5): 1389-1428.
- [75] Hannan, Michael y Glenn Carroll (1995). An introduction to organizational ecology, en Michael Hannan y Glenn Carroll (eds.), *Organizations in industry: strategy, structure and selection*, New York: Oxford University Press.
- [76] Hannan, Michael y John Freeman (1977). The population ecology of organizations, *American Journal of Sociology* 82(5): 929-964.
- [77] Healy, Paul y Krishna Palepu (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices, *Accounting Horizons* 7(1): 1-11.
- [78] Healy, Paul y Krishna Palepu (1995). The challenges of investor communications: the case of CUC International, Inc., *Journal of Financial Economics* 38(2): 111-141.

- [79] Healy, Paul y Krishna Palepu (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3): 405-440.
- [80] Healy, Paul y Krishna Palepu (2003). The fall of Enron, *Journal of Economic Perspectives* 17(2): 3-26.
- [81] Harris, Milton y Artur Raviv (1991). The Theory of Capital Structure, *Journal of Finance* 46(1): 297-355.
- [82] Hermalin, Benjamin y Michael Weisbach (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, *Economic Policy Review* 9(1): 7-26.
- [83] Hilb, Martin (2005). *New corporate governance: successful board management tools*, Editorial Springer Berlin-Heidelberg, 2.^a ed., Alemania.
- [84] Ho, Simon y Kar Shun Wong (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10(2): 139-156.
- [85] IFC - International Finance Corporation (2012). *IFC in Colombia*, recuperado el 10 de enero, [http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/region__ext_content/regions/latin+america+and+the+caribbean/countries/Colombia].
- [86] IGCLA (2012). *Cómo nació el Instituto de Gobierno Corporativo de Latino América -IGCLA*, recuperado el 20 de enero, [<http://igcla.net/>].
- [87] Jaffe, Dennis y Sam Lane (2004). Sustaining a Family Dynasty: Key Issues Facing Complex Multigenerational Business –and Investment– Owning Families, *Family Business Review* 17(1): 81-98.

Referencias

- [88] James, Harvey (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm, *International Journal of Economics of Business* 6(1): 41-55.
- [89] Jensen, Michael y William Meckling (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- [90] Johnson, Simon; Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer (2000). Tunneling, *The American Economic Review* 90(2): 22-27.
- [91] Khurana, Inder, Raynolde Pereira y Xiumin Martin (2006) Firm Growth and Disclosure: An Empirical Analysis, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 41(2): 357-380.
- [92] Klein, Peter, Daniel Shapiro y Jeffrey Young (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian evidence, *Corporate Governance: An International Review* 13(6): 769-784.
- [93] Kolstad, Ivar (2007). Why Firms Should Not Always Maximize Profits, *Journal of Business Ethics* 76 (2): 137-145.
- [94] La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny (1997). Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance* 52(3): 1131-1150.
- [95] La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes y Andrei Shleifer (1999). Corporate Ownership Around the World, *The Journal of Finance* 54(2): 471-517.
- [96] La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World, *Journal of Finance* 55(1): 1-33.
- [97] La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny (2002). Investor Protection and Corporate Valuation, *The Journal of Finance* 57(3): 1147-1170.

- [98] Lansberg, Ivan (1988). The succession conspiracy, *Family Business Review* 1(2): 119-143.
- [99] Lansberg, Ivan (1999). *Succeeding generations. Realizing the dream of families in business*, Cambridge, MA: Harvard Business School Press.
- [100] Lattemann, Christoph (2005). The Use of ICT in Annual Shareholder Meetings and Investor Relations: An Examination of the German Stock Market, *Corporate Reputation Review* 8(2): 110-120.
- [101] Lawton, Philip y Eric Rigby (1992). *Meetings, their Law and Practice*. London: Pitman.
- [102] Lefort, Fernando y Francisco Urzúa (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile, *Journal of Business Research* 61(6): 615-622.
- [103] Leland, Hayne y David Pyle (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *The Journal of Finance* 32(2): 371-387.
- [104] Leon-Guerrero, Anna, Joseph McCann III y Jonathan Haley (1998). A study of practice utilization in family businesses, *Family Business Review* 11(2): 107-120.
- [105] Luo, Yadong (2005). How does globalization affect corporate governance and accountability? A perspective from MNEs, *Journal of International Management* 11(1): 19-41.
- [106] Martin, Harry (2001). Is Family Governance an Oxymoron?, *Family Business Review* 14(2): 91-96.
- [107] McConaughy, Daniel; Michael Walker; Glenn Henderson y Chandra Mishra (1998). Founding family controlled firms: Efficiency and value, *Review of Financial Economics* 7(1): 1-19.

Referencias

- [108] McNeil, Kenneth (1978). Understanding organizational power: building on the weberian legacy, *Administrative Science Quarterly* 23(1): 65-90
- [109] Megginson, William (1977). *Corporate Finance Theory*, Georgia, United States, Wesley Educational Publishers Inc.
- [110] Miles, Raymond y Charles Snow (1984). Fit, failure and the hall of fame, *California Management Review* 26(3): 10-28.
- [111] Miller, Danny; Isabelle Le Breton-Miller; Richard Lester y Albert Cannella Jr. (2007). Are family firms really superior performers?, *The Journal of Corporate Finance* 13(5), 829-858.
- [112] Mintzberg, Henry (1990). The Design School: Reconsidering the Basic Premises of Strategic Management, *Strategic Management Journal* 11, 171-195.
- [113] Mizruchi, Mark (1996). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates, *Annual Review of Sociology* 22(1): 271-298.
- [114] Morck, Randall y Lloyd Steier (2005). The Global History of Corporate Governance: An Introduction, en Randall Morck (Ed.), *A history of corporate governance around the world: family business groups to professional managers*, The University of Chicago Press, Chicago.
- [115] Morck, Randall, Andrei Shleifer y Robert Vishny (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.
- [116] Murphy, Kevin (1985). Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting and Economics* 7(1-3): 11-42.
- [117] Myers, Stewart (1977). The Determinants of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147-176.

- [118] OCDE (2004a). *OECD principles of corporate governance*, OECD, París.
- [119] OCDE (2004b). “*White paper*” sobre gobierno corporativo en América Latina, Cámara de Comercio de Bogotá, Colombia, publicado bajo convenio con la OECD, París.
- [120] OCDE (2006). *Corporate governance of non-listed companies in emerging markets*, OECD, París.
- [121] Ong, Allan (2008). Testing the Capacity of the Shareholders’ Meeting to Protect Minority Shareholder Rights under the Chinese Company Law, *Ateneo Law Journal* 53(3): 682-705.
- [122] Pant, Laurie (2001). The growing role of informal controls: does organization learning empower or subjugate workers? *Critical Perspectives of Accounting* 12(6): 697-712.
- [123] Sorenson, Ritch (1999). Conflict Management Strategies Used by Successful Family Businesses, *Family Business Review* 12(4): 325-339.
- [124] Pérez-González, Francisco (2006). Inherited Control and Firm Performance, *The American Economic Review* 96(5): 1559-1588.
- [125] Pfeffer, Jeffrey (1992). *Managing with Power: Politics and Influence in Organization*, Boston, MA, Harvard Business School Press.
- [126] Pombo, Carlos y Luis Gutiérrez (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups, *Journal of Economics and Business* 63(4): 251-277.
- [127] Powell, Thomas (1992). Strategic Planning as Competitive Advantage, *Strategic Management Journal* 13(7): 551-558.

Referencias

- [128] Prada, Francisco (2011). Colombia: del mero cumplimiento a la convicción sobre el Gobierno Corporativo, en IGCLA y GCGF (eds.), *Gobierno Corporativo en Latinoamérica 2010-2011*, IGCLA y GCGF.
- [129] Rozeff, Michael (1982). Growth, Beta and agency cost as determinants of dividend payout ratios, *The Journal of Financial Research* 5(3): 249-259.
- [130] Saito, Takuji (2008). Family firms and firm performance: Evidence from Japan, *Journal of the Japanese and International Economies* 22(4): 620-646.
- [131] Salancik, Gerald y Jeffrey Pfeffer (1977). Who gets power - And how they hold on it: A Strategic-Contingency Model of Power, *Organizational Dinamics* 5(3): 3-21.
- [132] Sanabria, Raul, María Andrea Trujillo y Alexander Guzmán (2008). Poder y estrategia, *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión* XVI(2): 11-30.
- [133] Santiago, Andrea (2000). Succession Experiences in Philippine Family Businesses, *Family Business Review* 8(1): 15-35.
- [134] Scott, James (1977). Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure, *The Journal of Finance* 32(1): 1-19.
- [135] Shleifer, Andrei y Robert Vishny (1997). A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.
- [136] Schulze, William; Michael Lubatkin, Richard Dino y Ann Buchholtz (2001). Agency relationships in family firms: theory and evidence, *Organization Science* 12(2): 99-116.
- [137] Schulze, William, Michael Lubatkin y Richard Dino (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms, *Academy of Management Journal* 46(2): 179-194.

- [138] Selznick, Philip (1957). *Leadership in Administration. A Sociological Interpretation*, University of California Press, Berkeley, Los Angeles, London. California Paperback Edition, 1984. 162 pp.
- [139] Smith, Adam (1776). *The wealth of nations*, Reprint (1937). Cannan Edition, Modern Library, New York.
- [140] Smith, Clifford y Jerold Warner (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants, *Journal of Financial Economics* 7(2): 117-161.
- [141] Sraer, David y David Thesmar (2007). Performance and Behavior of Family Firms: Evidence From the French Stock Market, *Journal of the European Economic Association* 5(4): 709-751.
- [142] Stein, Jeremy (1988). Takeover Threats and Managerial Myopia, *Journal of Political Economy* 96(1): 61-80.
- [143] Stein, Jeremy (1989). Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior, *Quarterly Journal of Economics* 104(4): 655-669.
- [144] Stefanescu, Alexandrina (2011). Disclosure and transparency in corporate governance codes - comparative analysis with prior literature findings, *Procedia Social and Behavioral Sciences* 24: 1302-1310.
- [145] Strätling, Rebecca (2003). General meetings: A dispensable tool for corporate governance of listed companies, *Corporate Governance: An International Review* 11(1): 74-82.
- [146] Stulz, René (1988). On Takeover Resistance, Managerial Discretion, and Shareholder Wealth, *Journal of Financial Economics* 20: 25-54.
- [147] Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, y Cámara de Comercio de Bogotá (2209). *Guía colombiana de gobierno corpo-*

Referencias

rativo para sociedades cerradas y de familia, SSOC, Confecámaras y CCB, Bogotá, Colombia.

- [148] Villalonga, Belen y Raphael Amit (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?, *Journal of Financial Economics* 80(2): 385-417.
- [149] Villalonga, Belen y Raphael Amit (2009). How Are U.S. Family Firms Controlled?, *Review of Financial Studies* 22(8): 3047-3091.
- [150] Walmart (2012). *Corporate and Financial Facts*, Walmart, recuperado el 20 de febrero, [<http://wmgroup.info/>].
- [151] Wang, Yue y Chung-Sok Suh (2009). Towards a re-conceptualization of firm internationalization: Heterogeneous process, subsidiary roles and knowledge flow, *Journal of International Management* 15(4): 447-459.
- [152] Weber, Max (1946). *Essays in Sociology*, Editado por Hans H. Gerth y traducido por C. Wright Mills. Nueva York: Oxford University Press.
- [153] Weber, Max (1970). *Ensayos de sociología contemporánea*, Madrid: Martínez Roca.
- [154] Wiwattanakantang, Yupana (1999). An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms, *Pacific-Basin Finance Journal* 7: 371-403.
- [155] Wolf, Joachim y William Egelhoff (2002). A reexamination and extension of international strategy-structure theory, *Strategic Management Journal* 23(2): 181-189.
- [156] Woodward, Joan (1958). *Management and Technology*, Department of Scientific and Industrial Research: London.

- [157] Yin, Xiaoli y Edward Zajac (2004). The strategy/governance structure fit relationship: Theory and evidence in franchising arrangements, *Strategic Management Journal* 25(4): 365-383.
- [158] Zetzsche, Dirk (2005). Shareholder Interaction Preceding Shareholder Meetings of Public Corporations - A Six Country Comparison, *European Company & Financial Law Review* 2(1): 107-157.

9. ANEXO. PERFILES DE LAS SOCIEDADES PARTICIPANTES Y LOS CONSULTORES ENTREVISTADOS

Los perfiles que se encuentran en este anexo fueron entregados por las sociedades participantes y los consultores que fueron entrevistados.

9.1 Sociedades

Asomuña

Es una entidad sin ánimo de lucro que se creó con el objetivo principal de promover la unidad de los vecinos de la zona industrial de Sibaté y con el paso del tiempo se integró por obvias razones de territorio y elementos comunes al Municipio de Soacha, Cundinamarca, y se incluyó posteriormente al sur de Bogotá, con el fin de colaborar cívicamente en los intereses de ese corredor industrial, como vocera ante las autoridades y ante la sociedad en general de toda clase de planteamientos y oportunidades que tuvieran que ver con los intereses de los asociados y de la comunidad.

Otros objetivos de su creación que aún se mantienen son: desarrollar programas relacionados con la seguridad, las comunicaciones, el recurso hídrico y otras acciones cívicas tendientes a mejorar el nivel de vida; prestar ayuda a la comunidad en los casos de emergencia y apoyar a los afiliados a la asociación, que a la fecha ascienden a 19 empresas

de diversos sectores productivos, interactuando en los comités de responsabilidad social empresarial, medio ambiente, seguridad, recursos humanos y ayuda mutua.

Recientemente se implementaron prácticas de responsabilidad social empresarial y gobierno corporativo, a través de consultorías con la Cámara de Comercio de Bogotá. Asomuña representa al sector productivo ante las administraciones municipales con presencia oficial en consejos territoriales de planeación, el Comité de participación comunitaria en salud, el SENA, el Comité Técnico Asesor del Centro Industrial y Desarrollo Empresarial de Soacha, los comités locales de prevención y atención de desastres, el Programa de Educación Ambiental con la CAR, entre otros, y ha participado en la formulación de la política pública para Soacha con el PNUD y en la formulación del Plan Educativo Municipal de Sibaté 2011-2021.

Bemel S.A.S. Agentes de Carga Internacional

Benavides Melo o Bemel S.A, es un agente de carga en Colombia, especializado en el transporte de carga internacional. Comenzó sus operaciones en 1974 y a través de los años ha tenido un crecimiento gracias a las alianzas realizadas con sus agentes en el exterior, los cuales, siendo líderes, le ha permitido ofrecer a sus clientes el mejor servicio. Ha brindado en forma permanente una logística integral a importadores y exportadores. Su filosofía es adaptar el servicio que ofrece dependiendo del cliente, apoyándolo en su búsqueda por obtener precios competitivos y adecuados en el mercado local. *Bemel* busca establecer una comunicación y una integración constantes con sus clientes para alcanzar ventajas adicionales, por ejemplo, comunicaciones más rápidas, continuidad en operaciones y servicio integral personalizado según las necesidades de cada cliente.

La actividad de la empresa implica operaciones de carga marítima y aérea, tanto en importaciones como en exportaciones, servicios de intermediación aduanera, transporte terrestre y logística. Para desarrollar

su actividad, la compañía tiene la ayuda de una red mundial de agentes, así como una infraestructura adecuada y sus propios abastecedores en transporte pesado y en vehículos de entrega. Debido a esto está en capacidad alcanzar un servicio adecuado, eficiente y seguro.

Exiquim S.A.S.

La empresa fue fundada en 1996 por los esposos Ángel Martínez y Claribet Munévar. Ángel María Martínez Herrera es Químico de la Universidad Nacional, con experiencia técnica en agua, suelos y medio ambiente, adquirida en la Universidad Nacional, Colciencias y ECOPE-TROL. Complementó y enriqueció su experiencia en los Laboratorios MERCK, en las áreas técnica y comercial. Claribet Munévar Cruz, es Tecnóloga en Costos y Auditoría y Contadora Pública, con especialización en Ciencias Tributarias; trabajó en la firma certificadora SGS.

Ángel, luego de 8 años, y a su retiro de Merck, decidió fundar una empresa junto con el ingeniero químico Roberto Perilla, conocido suyo desde la época de universidad. La empresa se creó por escritura pública, el 24 de enero de 1996 como sociedad limitada, pero en tan solo 3 ó 4 meses se decidió el retiro del ingeniero Perilla y su participación en la sociedad fue adquirida por la esposa de Ángel, Claribet Munévar Cruz, quien se retiró de SGS para asumir el manejo administrativo y contable de la empresa que fue denominada *Exiquim Ltda.*, la cual se dedicó especialmente a la venta de equipos para el sector químico y logró constituirse como distribuidor de productos Merck.

Con el paso del tiempo la empresa empezó a ofrecer servicios de consultoría en temas químicos y de aguas, y a representar diferentes marcas reconocidas nacional e internacionalmente aparte de Merck, como VWR, Whatman, Sartorius, Eppendorf, WTW, Thermo Orion, Camag, MMM, Barnstead, KGAA, J. T. Baker, Labconco, y VWR Hitachi. Exiquim S.A.S, obtuvo su certificación en la norma de calidad ISO 9001 desde el año 2007. En 2010 se transformó el tipo societario, quedando registrada como Exiquim S.A.S. En la actualidad la empresa

cuenta con seis colaboradores en nómina y seis más por servicios profesionales (un contador, un revisor fiscal, dos ingenieros de sistemas, un ingeniero biomédico y un ingeniero electrónico).

La empresa vende al detal productos químicos, reactivos, medios de cultivo, sistemas analíticos, equipos, insumos y elementos para laboratorio químico, clínico, ambiental e industrial. Sus productos también se venden a través de distribuidores. Exiquim S.A.S., está ubicada en la zona industrial de Puente Aranda, en Bogotá, en la Carrera 67 N° 9 A-12, Barrio Salazar Gómez.

Flor Constructores

Flor Constructores es una empresa joven dedicada a la construcción de edificaciones para uso residencial; fue creada en el año 2008. Sus fundadores (la familia Galindo Vargas) cuentan con una experiencia de más de 25 años en el sector de la construcción dentro de los subsectores de comercialización de materiales y construcción de edificaciones en Bogotá y Villavicencio. En el año 2006, por iniciativa de los fundadores, se comenzaron a desarrollar proyectos de construcción, obteniendo excelentes resultados mediante la entrega de edificaciones de gran valor; fue a partir de allí que se fundó Flor Constructores.

En la actualidad es una empresa que ha definido un horizonte estratégico alrededor de la construcción sostenible, un concepto que resalta su responsabilidad social y su interés por desarrollar proyectos diferenciados y con alto valor agregado.

Con esta motivación, Flor Constructores desarrolla actualmente un proyecto de 7.500 m² de construcción, ubicado en el sector de Santa Bárbara en Bogotá, el cual ha sido denominado “Artio118”, y se espera que culmine su etapa de construcción en octubre de 2013. Artio 118 es un proyecto amigable con el medio ambiente, su Slogan “el equilibrio entre el arte y la naturaleza” describe los fundamentos que guiaron su diseño y que orientarán su construcción.

Flor Constructores también presta servicios de diseño arquitectónico, consultoría en proyectos de construcción, construcción a medida y gerencia de proyectos.

Pollo Andino S.A.

Pollo Andino S.A, es una organización productora y comercializadora de pollo, que durante 30 años ha logrado posicionarse como una de las principales empresas del sector avícola en Colombia. De acuerdo con su visión, la empresa está enfocada a la región central del país con cobertura en Bogotá D.C., Cundinamarca, Tolima, Huila, Boyacá y Meta. Hoy en día cuenta con más de 600 colaboradores y, debido al constante cambio del mercado, se comenzó un proceso para llevar mejores beneficios a los clientes, los cuales agrupan la promesa de valor: entregar el producto prometido, en las cantidades requeridas, en el momento indicado, con excelente atención.

Actualmente cuentan con 12 granjas reproductoras y 54 granjas de engorde distribuidas en los departamentos de Cundinamarca, Meta y Tolima. En cada una hay un equipo humano encabezado por veterinarios para garantizar una óptima calidad de los productos. Igualmente hacen parte de la incubadora Avima con una capacidad de producción de 6'500.000 huevos fértiles al mes. A principios de la década de los 90, Pollo Andino se asoció con Albatec, una empresa procesadora de alimento que produce en la actualidad 45.000 toneladas al año, garantizando que toda la cadena de producción quede integrada.

La planta de beneficio que opera con los más altos índices de calidad y tecnología está ubicada en el centro industrial de Bogotá y procesa alrededor de 60.000 aves por día. Cuentan con certificación HACCP de buenas prácticas y están avalados por el Invima para garantizar la estandarización y la calidad del producto.

Hoy en día además de la sede principal, cuentan con 12 centros de distribución, los cuales son una extensión de la compañía y están orientados a cumplir con la promesa de valor y especialmente de cer-

canía con los clientes: en Bogotá cuentan con 8 centros de distribución que cubren las diferentes localidades de la capital; uno en Villavicencio que cubre todo el departamento del Meta; uno en Girardot que cubre algunas ciudades del Tolima, Huila y la parte sur de Cundinamarca; uno en Madrid para atender la parte occidental de Cundinamarca. Cada uno de los centros de distribución cuenta con su punto de venta para atender al consumidor.

Protección Inmobiliaria S.A., Protecsa

Protección Inmobiliaria S.A. Protecsa, es una empresa con amplia trayectoria en el afianzamiento de contratos de arrendamiento para bienes inmuebles, presente en el mercado desde el año 1996, cuando se constituye mediante la asociación de importantes empresas inmobiliarias, liderando la primera fianza en Bogotá.

En sus 15 años de experiencia ha desarrollado novedosas alternativas enfocadas al acompañamiento y buena gestión del sector, garantizando el pago de todas las obligaciones en que se puede incurrir cuando se suscribe un contrato de arrendamiento. Adicionalmente, se caracteriza por liderar la atención personalizada a sus clientes y se esmera por la profesionalización del sector, brindando capacitaciones en temas inherentes a la administración inmobiliaria.

Es una compañía sólida, responsable y exitosa, cuya fuente de inspiración es el bienestar del sector inmobiliario y todos sus actores. Para ello dispone de recursos tanto humanos como tecnológicos, enfocados a la plena satisfacción de las necesidades de sus clientes.

9.2 Consultores

Diego Bernal

Magíster en Dirección de la EAE Business School de Barcelona, España; especialista en Internacionalización de empresas familiares de la Universidad Politécnica de Cataluña –UPC–, España; docente

de programas de formación relacionados con la gestión de empresas familiares en entidades como la Cámara de Comercio de Bogotá, Confecámaras, la Universidad EAN y la ESAP; es consultor especializado en empresas de familia, gobierno corporativo, planeación estratégica y gestión de conflictos, certificado por la Cámara de Comercio de Bogotá; ha trabajado en España, México y Colombia en el acompañamiento de familias empresarias, en temas tales como cambios generacionales, protocolos de familia, manejo y resolución de conflictos, diseño y estructuración de gobierno corporativo y planeación patrimonial, entre otros. Su enfoque va de la mano con el conocimiento de la situación familiar y la innovación en metodologías de trabajo que se ajusten a la dinámica propia de cada familia y empresa; es miembro de consejos de administración y juntas directivas en empresas colombianas de diferentes sectores, industriales y de servicios; es socio fundador de *Family Firm Consulting*, empresa dedicada a la prestación de servicios de consultoría especializados en empresa familiar.

Diego Parra Herrera

Consultor a nivel nacional e internacional en gobierno corporativo, planeación estratégica, y empresas de familia; trabajó en España Arthur Andersen y Aquent Consulting; es Administrador de empresas del CESA; Máster en Empresas de familia del EAE Business School de Barcelona; MBA de la Universidad Carlos III de Madrid; docente de los programas de formación e investigación en Fenalco, Confecámaras, Supersociedades, ANIF, Universidad Externado de Colombia y el CESA, además de varias cámaras de comercio; es coautor de la *Guía colombiana* y el *Manual brasileiro de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia*; es columnista del diario económico *Portafolio* y del periódico *La Vanguardia*.

Mónica Piñeros Ojeda

Abogada de la Universidad Católica de Colombia; con especialización en Derecho comercial y financiero de la Universidad Sergio Arboleda;

diplomada en Mercadeo del Politécnico Grancolombiano; diplomada en Pedagogía y didáctica de la enseñanza de La Universidad Colegio Mayor de Cundinamarca; se desempeña además como conciliadora de la Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla.

Antes de convertirse en socia del bufete de abogados Gestión Legal Asesorías Jurídicas y Cartera S.A.S.–GESLE–, Mónica Piñeros Ojeda fue ejecutiva de Granfiduciaria S.A., Leasing Patrimonio S.A., Valores del Bogotá S.A., y de la Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas S.A.; docente en Derecho comercial en la Facultad de Administración de Empresas Comerciales de la Universidad Colegio Mayor de Cundinamarca; ha ocupado cargos de dirección en empresas del sector real como Provimarcas Ltda., y Grupo OP Gráficas S.A.; fue socia de la compañía A&M Abogados Asociados Outsourcing Legal Ltda.

Ha sido conferencista nacional en diferentes empresas y seminarios, en temas como Políticas de crédito y cartera, Análisis de crédito, Títulos valores, Marcas, Competencia desleal, Creación de empresa y Gobierno corporativo; se ha desempeñado como consultora legal a través de Gesle en Solla S.A., Arseg S.A.S., Constructora Prodesa S.A.S., Danaranjo S.A. y Grupo Gerente S.A., entre otras.

Actualmente integra el Grupo de Consultores en Gobierno Corporativo de la Cámara de Comercio de Bogotá, realizando diferentes procesos de asesoría y consultoría para asociaciones y empresas de familia.

Juan Pablo Sánchez Rueda

Es economista de la Pontificia Universidad Javeriana con especialización en Administración Financiera de la Escuela de Administración de Negocios, programa de Gerencia Financiera de EAFIT; con diplomado en Formación de consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá; diplomado en Responsabilidad social empresarial de la Universidad Externado de Colombia, y diplomado de Responsabilidad social

empresarial con énfasis en la Norma SA 8000 de RSE de la misma universidad; diplomado de Franquicias del Instituto Tecnológico de Monterrey – Escuela Colombiana de Ingeniería Julio Garavito; en Propiedad Intelectual de la Pontificia Universidad Bolivariana; con cursos de Costos y presupuestos de la Universidad Javeriana; Seminario en Valoración de empresas, gobierno corporativo y gestión de empresas de familia, Núcleos Empresariales AL Invest IV –Sequa Unión Europea–, Gerencia efectiva con énfasis en el proceso de Certificación de Calidad – Normas NTC-ISO y Gerencia Efectiva en Comercio Internacional; es Auditor de la Norma SGE 21 de RSE de Forética-España.

Cuenta con una amplia experiencia en el tema financiero adquirida a través de su vinculación laboral en empresas industriales como Luminex S.A y Gramex S.A, en aseguradoras como Mundial Seguros S.A, Latinoamericana de Seguros S.A y en Liberty Seguros S.A., en la empresa de telecomunicaciones Americatel de Colombia S.A. y en la firma de Banca de Inversión Inverlink S.A.

Obtuvo el Primer Puesto en el Premio Nacional del Mercado de Valores, Bolsa de Bogotá. También fue postulado para el Premio Nacional de Exportaciones organizado por Proexport, Analdex y Coltejer.

Como consultor independiente ha asesorado varias compañías de diferentes sectores y tamaños. Fue coordinador y negociador del proyecto que culminó con la venta de las cuatro empresas que conformaban el grupo de empresas Latinoamericana de Seguros; dentro de su trayectoria profesional y como consultor ha acumulado una importante experiencia en la valoración de empresas, en la evaluación de proyectos de inversión y en análisis sectoriales, gobierno corporativo y gestión de empresas de familia, planeación estratégica, y también sobre la reestructuración de empresas y los acuerdos de reestructuración. Se encuentra inscrito en la Superintendencia de Industria y Comercio como avaluador de empresas; también forma parte de la Red de Consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá; está inscrito en la lista de Promotores de la Ley 1116 de 2007 de la Superintendencia de Sociedades.

Actualmente es consultor empresarial en temas financieros, administración de empresas, planeación estratégica, responsabilidad social empresarial del convenio BID-Confecámaras-Programa ComprometeRSE, gobierno corporativo y gestión de empresas de familia; es consultor en franquicias y en banca de inversión; ha preparado contenidos y cápsulas para diferentes áreas de desarrollo empresarial de la Cámara de Comercio de Bogotá y de Bogotá Emprende.

Ha sido miembro de junta directiva en La Libertad Cía. de Inversiones y Servicios S.A., Crediprimas, Vinil Compounds de Colombia S.A., Corporación Amautta, Corporación RSE; ha publicado, entre otros, el libro “Identificación de un nicho para los Bonos Empresariales” con la Bolsa de Bogotá.

Luis Ignacio Sánchez Rueda

Economista egresado de la Pontificia Universidad Javeriana; con especialización en Administración financiera en la Escuela de Administración de Negocios; diplomado en Formación de consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá; diplomado en Responsabilidad social empresarial por la Universidad Externado de Colombia; con segundo diplomado de Responsabilidad social empresarial con énfasis en la Norma SA 8000 de RSE (CCB y SGS) de la misma universidad; con diplomado de Franquicias del Instituto Tecnológico de Monterrey, Escuela Colombiana de Ingeniería Julio Garavito; con Diplomado de Propiedad intelectual de la Pontificia Universidad Bolivariana; ha tomado cursos de Gerencia financiera en la Universidad EAFIT; Estado de flujo de efectivo del Price Waterhouse; Valoración de empresas, gobierno corporativo y gestión de empresa de familia, núcleos empresariales en AL Invest IV –Sequa Unión Europea–; Gerencia efectiva con énfasis en el proceso de Certificación de Calidad – Normas NTC-ISO y Gerencia efectiva en comercio internacional de la Fundación de Capacitación Empresarial), Transformación de las Relaciones Industriales en América Latina (Cornell University-USA), Economía Internacional y Finanzas

Internacionales (P.U. Javeriana), Gobierno corporativo y gestión de empresas de familia (CCB-Confecámaras); con Curso de Auditor de la Norma SGE 21 de RSE de Forética-España.

Su experiencia laboral ha sido adquirida desempeñándose como Subgerente, Director y Gerente de áreas de planeación, administrativa y financiera, y como Auditor general en industrias del sector textil (Hilazas Miratex S.A., Skipper Ltda.), de alimentos (Biscotti de Colombia S.A.), empresas de servicios y comunicaciones (Trokar de Colombia S.A. – Caracol Radio S.A.) y en empresas comerciales (Soluciones Tubulares S.T. Ltda, y Unipar Computadores Ltda).

Obtuvo el Primer Puesto del Premio Nacional del Mercado de Valores –Bolsa de Bogotá– y fue postulado al Premio Nacional de Exportaciones Proexport-Coltejer-Analdex.

Como consultor independiente ha apoyado desde 1999 la implementación de prácticas de responsabilidad social empresarial, de gobierno corporativo, procesos de re-estructuración financiera y administrativa; ha creado “cultura de planeación y presupuesto”, diseñado herramientas de control, de seguimiento del presupuesto, y de ejecución de ingresos y gastos, ha preparado informes de gestión y estudios para la junta directiva y/o la gerencia; ha participado en negociación de obligaciones financieras, planeación estratégica, valoración de empresas en marcha, estudios financieros y de viabilidad, fortalecimiento empresarial, creación de empresas de diferentes sectores y tamaños, transformación de empresas y fortalecimiento empresarial en general.

Se encuentra inscrito en el Registro Nacional de Avaluadores de Empresas de la Superintendencia de Industria y Comercio; también forma parte de la Red de Consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá y de la lista de Promotores de Acuerdos de Reestructuración de la Superintendencia de Sociedades.

Actualmente se desempeña como consultor empresarial en banca de inversión, finanzas, administración, gobierno corporativo y gestión

de empresas de familia, planeación estratégica, franquicias, y responsabilidad social empresarial del convenio BID-Confecámaras-Programa ComprometeRSE y del Convenio Confecámaras-Ecopetrol; ha sido designado Promotor de empresas en acuerdo de reestructuración bajo los términos de la Ley 550 de 1999 y actualmente está inscrito en la lista de promotores de la Superintendencia de Sociedades (Ley 1116 de 2007); ha preparado contenidos y cápsulas para diferentes áreas de desarrollo empresarial de la Cámara de Comercio de Bogotá y de Bogotá Emprende.

Ha sido miembro de junta Directiva en Vinyl Compounds of Colombia S.A., Corporación Amautta y Corporación RSE –Consultores en Responsabilidad Social Empresarial–; entre sus escritos se cuenta el libro “Identificación de un nicho para los Bonos Empresariales” publicado por la Bolsa de Bogotá.

Mariana Villegas Cortés

Ingeniera civil de la Escuela Colombiana de Ingeniería; con Máster en Responsabilidad social corporativa, contabilidad y auditoría social de la Universidad de Barcelona, España; egresada del Programa de Desarrollo Directivo PDD del INALDE – Instituto de Alta Dirección Empresarial de la Universidad de la Sabana; con diplomado en Gobierno corporativo de la Universidad Javeriana; en Finanzas en Forum de la Universidad de la Sabana, y Responsabilidad social empresarial de la Universidad Externado de Colombia.

Hace parte del Banco de Consultores de la Cámara de Comercio de Bogotá (CCB) en Gobierno corporativo y responsabilidad social; ha facilitado la elaboración de códigos de buen gobierno corporativo y procesos para implementar buenas prácticas de gobierno para sociedades cerradas; ha asesorado familias empresarias en la elaboración de marcos de gobierno familiar, facilitando la creación de órganos de gobierno familiar y protocolos familiares.

Se ha desempeñado como consultora en proyectos de gobierno corporativo o proyectos generales que incluyen capítulos de gobierno corporativo, principalmente en pequeñas y medianas empresas (Pymes) de los sectores floricultor, servicios, construcción, tecnología de información, alimentos, farmacéutico, *retail*, entre otros; ha sido consultora de entidades sin ánimo de lucro (fundaciones, asociaciones y fondos de empleados).

Ha prestado sus servicios en temas particulares de responsabilidad social para Colmotores, Bancolombia, Dividendo por Colombia, Laboratorios Frosst (Merck), Pacto de Productividad (Programa del BID para la inclusión laboral de personas con discapacidad) y para el Centro Vincular de Responsabilidad Social y Desarrollo Sostenible.

Ha dictado módulos de Gobierno corporativo y responsabilidad social en Diplomados de las universidades Sergio Arboleda, de la Sabana y la EAN; su última experiencia laboral la desempeñó como Gerente de operaciones de tesorería para IBM de Colombia.

Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–
Este libro se terminó de imprimir el 30 de abril de 2012 en Bogotá D.C.

Se compuso en caracteres Adobe Calson Pro de 12 pts.
y se imprimió en papel Bond de 70 gramos

El concepto de gobierno corporativo tiende a asociarse comúnmente con una temática pertinente sólo para las grandes empresas. Por lo anterior, el objetivo principal de este libro es sustentar que las buenas prácticas en los negocios son aplicables y beneficiosas no sólo para ese tipo de empresas, sino que son por lo menos igualmente valiosas para sociedades cerradas y de familia. Puesto que esta obra está dirigida al público en general, y aunque su contenido tiene en cuenta la estructura teórica desarrollada a partir de la investigación en gobierno corporativo, el lenguaje utilizado se enmarca en el contexto empresarial constituyéndose en una herramienta útil para los empresarios, a quienes invita a la reflexión acerca de la importancia que representa el gobierno corporativo para todas las empresas. Los diferentes capítulos abordan el papel de la junta directiva, las asambleas de accionistas, la revelación de la información, el control de la gestión y las particularidades de las estructuras de gobierno en empresas de familia.

Esta publicación, que emerge en el marco de los convenios establecidos entre la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), The Center for International Private Enterprise (CIPE), The Swiss Secretariat for Economic Affairs (SECO - Confederación Suiza) y el Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA), presenta una discusión hilada entre la teoría relacionada con el gobierno corporativo y la vivencia empresarial. Para cumplir con este objetivo se realiza una exposición de los conflictos de intereses que hacen necesaria la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, se presentan las recomendaciones realizadas por organismos multilaterales y nacionales al respecto, y se resaltan las ventajas ofrecidas por la aplicación de estrategias que permitan mejorar dichas prácticas. Para apoyar la discusión teórica se hace alusión a la experiencia de seis organizaciones pioneras, y al acompañamiento de sus consultores en la implementación de buenas prácticas de gobierno, las cuales hacen parte de la iniciativa que viene desarrollando Confecámaras, apoyada por las Cámaras de Comercio de Bogotá, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Pereira, Cartagena y Santa Marta, en sociedades cerradas colombianas para la implementación de buenos estándares de gobierno.

