

# Normas vinculantes y no vinculantes en gobierno corporativo: un análisis para la asamblea de accionistas \*

## Jose Bernardo Betancourt Ramírez

Investigador Legacy and Management Consulting Group SAS, Bogotá - Colombia  
jose.betancourt@lymgroup.com  <https://orcid.org/0000-0002-0507-1196>

## Gonzalo Eduardo Gómez Betancourt

Investigador Legacy and Management Consulting Group SAS, Bogotá - Colombia  
gonzalo.gomez@lymgroup.com  <https://orcid.org/0000-0002-9836-6902>

## Diógenes Lagos Cortés

Inalde Business School, Universidad de La Sabana, Chía - Colombia  
diogenes.lagos@inalde.edu.co  <https://orcid.org/0000-0002-8471-4726>

## RESUMEN

Este estudio analizó la aplicación de algunas normas vinculantes y no vinculantes de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas (frecuencia de las reuniones, antelación en la convocatoria, información previa entregada, decisiones sobre estatutos, dividendos y elección del revisor fiscal) en una muestra de 202 empresas colombianas obtenida a través de una encuesta respondida por correo electrónico. Se usó la prueba Z para comparar proporciones en la aplicación de dichas normas entre empresas familiares y no familiares y entre diferentes tipos de sociedades. Se concluye que los esfuerzos realizados por entidades que promueven el gobierno corporativo aún están lejos de tener una gran acogida en las empresas colombianas. Este trabajo plantea la necesidad de concentrar más y mejores esfuerzos para garantizar que las empresas cumplan al menos con las normas vinculantes, dado que dichas normas terminan siendo débiles en alguna de sus dimensiones (precisión de la norma, obligatoriedad en el cumplimiento, delegación para su interpretación e implementación en un tercero). De igual forma, es deseable mejorar los estándares de gobierno corporativo mediante la adopción de prácticas recomendadas en las normas no vinculantes, que en muchos casos son más rigurosas que la norma vinculante.

## PALABRAS CLAVE

Gobierno corporativo, norma vinculante, norma no vinculante, asamblea de accionistas, empresa familiar

## CLASIFICACIÓN JEL

M10, G30, G34

Recibido: 11/03/2019 Aceptado: 1/06/2019

\* Este artículo hace parte del proyecto de investigación titulado Adopción de prácticas de gobierno corporativo en empresas colombianas y es un producto de investigación que forma parte de dos líneas y grupos de investigación. La línea de empresa familiar del grupo de investigación de INALDE Business School, Universidad de La Sabana, Bogotá, Colombia y la línea de investigación en gobierno corporativo del grupo de investigación Propiedad, gobierno y dirección de Legacy & Management Consulting Group SAS. La institución financiadora fue INALDE Business School, Universidad de La Sabana. Los autores agradecen a Luisa Natalia Zapata Cuervo, profesora de la Universidad de La Sabana por sus valiosos aportes durante la fase inicial de este trabajo.

<http://dx.doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.2.5480>  
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Este es un artículo Open Access bajo la licencia BY-NC-SA

Publicado por Universidad Libre - Cali, Colombia.

**Cómo citar este artículo:** BETANCOURT RAMÍREZ, Jose Bernardo; GÓMEZ BETANCOURT, Gonzalo Eduardo y LAGOS CORTÉS, Diógenes. Normas vinculantes y no vinculantes en gobierno corporativo: un análisis para la asamblea de accionistas. *En:* Entramado. Julio - Diciembre, 2019. vol. 15, no. 2, p. 28-44.  
<http://dx.doi.org/10.18041/1900-3803/entramado.2.5480>



## Hard and soft law in corporate governance: an analysis for the shareholders' meeting

### ABSTRACT

This study analyzed the application of some hard and soft law of corporate governance in the shareholders' meeting (frequency of meetings, advance notice in the call, prior information delivered, decisions on bylaws, dividends and election of the fiscal auditor) in a sample of 202 Colombian companies. The sample was obtained through a survey answered by email. The Z test was used to compare proportions in the application of these standards between family and non-family businesses and between different types of companies. It is concluded that the efforts made by entities that promote corporate governance are still far from having a great reception in Colombian companies. This work raises the need to concentrate more and improve efforts to ensure that companies comply at least with binding standards (*hard law*), given that these laws end up being weak in some of their dimensions (accuracy of the law, mandatory compliance, delegation for their interpretation and implementation in a third party). Likewise, it is desirable to improve corporate governance standards by adopting practices recommended in soft laws, which in many cases are more stringent than the *hard law*.

### KEYWORDS

Corporate governance, hard law, soft law, shareholder' meetings, family business

### JEL CLASSIFICATION

M10, G30, G34

## Normas vinculantes e não vinculativas na governança corporativa: uma análise para a assembleia de acionistas

### RESUMO

O estudo analisou a aplicação de algumas regras vinculantes e não vinculantes de governança corporativa na assembleia de acionistas (frequência das reuniões, aviso prévio na convocação, informações prévias prestadas, decisões estatutárias, dividendos e eleição do auditor fiscal) em uma amostra de 202 empresas colombianas obtidas por meio de uma pesquisa respondida por correio eletrônico. O teste Z foi utilizado para comparar proporções na aplicação desses padrões entre empresas familiares não familiares e entre diferentes tipos de empresas. Conclui-se que os esforços de entidades que promovem a governança corporativa ainda estão longe de ter uma grande receptividade nas empresas colombianas. Este trabalho plateia a necessidade de focar mais e melhores esforços para garantir que as empresas cumpram pelo menos os padrões vinculantes, dado que esses padrões acabam sendo fracos em algumas de suas dimensões (precisão de padrão, cumprimento obrigatório, delegação para sua interpretação e implementação em terceiros). Da mesma forma, é desejável melhorar os padrões de governança corporativa adotando práticas recomendadas em padrões não vinculantes, que em muitos casos são mais rigorosos do que a norma vinculante.

### PALAVRAS-CHAVE

Governança corporativa, norma vinculantes, norma não vinculante, assembleia de acionistas, empresa familiar

### CLASSIFICAÇÕES JEL

M10, G30, G34

### Introducción

El gobierno corporativo trata sobre el poder y la influencia que ejerce cada grupo de interés en los procesos de decisión en las empresas para proteger sus intereses (Aguilera y Jackson, 2010; Jeffers, 2005; John y Senbet, 1998). En este sentido, el gobierno corporativo emerge como una herramienta eficiente para afrontar los problemas que se derivan de la separación entre la propiedad y el control en las empresas (Tirole, 2001). En Colombia se han realizado

esfuerzos importantes para mejorar los estándares de gobierno corporativo. De una parte, el mercado de valores cuenta con el Código País, código diseñado para los emisores de valores, no obstante, nada impide que las prácticas allí recomendadas sean aplicadas por empresas cerradas y de familia. De otra parte, existe la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Empresas Cerradas y de Familia que, como su nombre lo indica, contiene prácticas que responde a las necesidades particulares de las empresas cerradas y familiares. Por último, está el Código de Comercio

que contiene las normas de gobierno corporativo que son de carácter obligatorio para las sociedades en Colombia de acuerdo con su forma jurídica.

Las normas de gobierno corporativo se pueden ubicar en un continuo que va desde normas vinculantes (*Hard Law*) hasta normas no vinculantes (*Soft Law*) (Karlsson-Vinkhuyzen y Vihma, 2009). El criterio más utilizado para realizar esta distinción es la obligatoriedad o no de la norma (Mazuelos, 2004). En este sentido, si la norma es obligatoria se cataloga como vinculante y en caso contrario como no vinculante. No obstante, en la literatura se encuentran definiciones más rigurosas para establecer si una norma es vinculante o no, por ejemplo, para Abbott y Snidal (2000), una norma es vinculante cuando es una obligación precisa que ha sido delegada en una autoridad para su interpretación e implementación. De esta forma, una norma vinculante se caracteriza por tres elementos: precisión de la norma, obligatoriedad en el cumplimiento y delegación para su interpretación e implementación en un tercero (Abbott y Snidal, 2000). En tanto que una norma es no vinculante cuando es débil a lo largo de al menos una de estas tres dimensiones (Abbott y Snidal, 2000). Dado que el objetivo de este trabajo no es establecer si las normas de gobierno corporativo para la asamblea de accionistas en Colombia son vinculantes o no vinculantes, en este trabajo adoptamos la definición más ligera de norma vinculante (obligatoriedad de la norma).

La asamblea de accionistas es un órgano de gobierno corporativo que permite a los inversionistas garantizar sus derechos al suministrar recursos a las empresas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny, 2000). Las prácticas de buen gobierno corporativo intentan revitalizar a la asamblea de accionistas como un órgano de control efectivo de los administradores y las empresas con el objetivo de que los accionistas pasen de un estado de apatía accionarial a un estado de activismo accionarial (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). La importancia de la asamblea de accionistas ha sido destacada en la literatura, no obstante, para el caso colombiano es escasa la evidencia que existe acerca de su funcionamiento en cuanto a prácticas de gobierno corporativo.

Este documento tiene como objetivo describir el estado de aplicación de las principales prácticas de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas. Dada la importancia de las empresas familiares en Colombia (OCDE, 2017), para este análisis también se adopta un enfoque comparativo con el objetivo de entender si existen diferencias en la aplicación de prácticas de gobierno corporativo entre empresas familiares y no familiares y entre los diferentes tipos de sociedades. Los resultados de este estudio permiten concluir que los esfuerzos realizados por entidades como Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, Superintendencia de So-

ciudades, Bolsa de Valores de Colombia, entre otras, para profundizar en el conocimiento y aplicación de prácticas de gobierno corporativo aún están lejos de tener una gran acogida en las empresas colombianas. Los resultados sugieren la necesidad de concentrar más y mejores esfuerzos para garantizar que las empresas cumplan al menos con las normas vinculantes, en particular en las empresas familiares. En este sentido, se observó que a pesar de la existencia de normas vinculantes, en muchas ocasiones las empresas no las implementan. Esto puede deberse a que dichas normas terminan siendo débiles en alguna de sus dimensiones como norma vinculante (precisión de la norma, obligatoriedad en el cumplimiento y delegación para su interpretación e implementación en un tercero (Abbott y Snidal, 2000), en otros casos los empresarios cumplen con el requisito legal en los documentos, pero no en la práctica. De igual forma, es deseable mejorar los estándares de gobierno corporativo mediante la adopción de las prácticas recomendadas en las normas no vinculantes, que en la mayoría de los casos son más rigurosas que la norma vinculante.

El resto de este documento está estructurado como sigue: En la segunda parte se presenta el marco teórico, en este apartado se revisa el concepto de gobierno corporativo, se establece la distinción entre norma vinculante y norma no vinculante, y se revisan tres documentos que establecen las principales normas de gobierno corporativo para la asamblea de accionistas en Colombia. En la tercera parte se presenta la metodología del estudio. En la cuarta parte se presentan los resultados y su discusión. Por último, se presentan conclusiones, recomendaciones, limitaciones del estudio y se plantean líneas futuras de investigación.

## I. Marco teórico

### I.1. El concepto de gobierno corporativo

El gobierno corporativo trata sobre el poder y la influencia que ejerce cada grupo de interés en los procesos de decisión en las empresas para proteger sus intereses (Aguilera y Jackson, 2010; Jeffers, 2005; John y Senbet, 1998). Mediante la adopción de prácticas de gobierno corporativo se busca que los grupos de interés reciban información confiable sobre la empresa (Luo, 2005). Existen múltiples definiciones de gobierno corporativo que pueden ubicarse entre dos extremos de acuerdo con los intereses que privilegia y, por tanto, busca proteger. De un lado, en el modelo centrado en los accionistas se pretende encontrar los medios adecuados para garantizar el retorno de la inversión a quienes suministran el capital (Shleifer y Vishny, 1997). En el otro lado, el modelo centrado en los grupos de interés aboga por un mecanismo que garantice una conducta correcta de la administración, tanto hacia los accionistas como hacia los

demás grupos de interés (Du Plessis, Hargovan y Bagaric, 2010; Tirole, 2001; Williamson, 1984).

## 1.2. Normas vinculantes y no vinculantes en gobierno corporativo

Las normas se pueden ubicar en un continuo que va desde normas vinculantes hasta normas no vinculantes (Karlsson-Vinkhuyzen y Vihma, 2009). El criterio más utilizado para realizar esta distinción es la obligatoriedad o no de la norma (Mazuelos, 2004). En este sentido, si la norma es obligatoria se cataloga como vinculante y en caso contrario como no vinculante. No obstante, la literatura relacionada muestra que la anterior es una definición bastante ligera. De acuerdo con Abbott y Snidal (2000), una norma es vinculante cuando es una obligación precisa que ha sido delegada en una autoridad para su interpretación e implementación (Abbott y Snidal, 2000). De esta forma, una norma vinculante se caracteriza por tres elementos: precisión de la norma, obligatoriedad en el cumplimiento y delegación para su interpretación e implementación en un tercero (Abbott y Snidal, 2000). En tanto que una norma es no vinculante cuando es débil a lo largo de al menos una de estas tres dimensiones (Abbott y Snidal, 2000).

Estudios comparativos de gobierno corporativo alrededor del mundo han mostrado que la regulación es una característica (entre otras) que tiende a variar (Lele y Siems, 2007; Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny, 1998). En cuanto a regulación, las normas de gobierno corporativo pueden ubicarse en un continuo que va desde normas vinculantes a normas no vinculantes. Entre estos dos extremos se encuentra el principio “cumpla o explique” donde la adopción es voluntaria, en tanto que la divulgación de su cumplimiento o no es obligatoria (Gonenc y Zengin-Karaibrahimoglu, 2019). El principio “cumpla o explique” fue presentado por el Comité de Cadbury en el Reino Unido como una forma práctica para establecer un buen gobierno corporativo, a la vez que se evita el marco inflexible de una norma vinculante para todas las empresas (Seidl, Sanderson y Roberts, 2013).

La mayor parte de la regulación sobre gobierno corporativo en el mundo está basada en normas no vinculantes (Abbott y Snidal, 2000) acompañadas del principio cumpla o explique (Larsson-Olaison, 2019; Rose, 2016). De acuerdo con MacNeil y Li (2006), el auge de la regulación basada en el principio cumpla o explique se debe a tres aspectos: flexibilidad, monitoreo del mercado y el movimiento hacia prácticas de gobierno corporativo óptimas. La flexibilidad responde a la idea de que las prácticas de gobierno corporativo deben estar acordes con las características y situación de las empresas (Larsson-Olaison, 2019; Seidl et al., 2013). El monitoreo del mercado es posible debido a que no existe

un órgano regulador facultado para evaluar las explicaciones, de esta forma, se crea la transparencia necesaria para que el mercado lo puede hacer (Larsson-Olaison, 2019). Por último, este enfoque permite que el regulador extienda las exigencias teniendo como referencia las prácticas de las empresas más fuertes (Larsson-Olaison, 2019).

No obstante, algunos países han generado reformas para pasar del principio “cumpla o explique” a normas vinculantes en relación con prácticas de gobierno corporativo consideradas esenciales, entre ellas: reunión de la asamblea general, conflicto de intereses, operaciones relevantes, asuntos con partes relacionadas, estructura de la junta directiva y el nombramiento de miembros independientes y los comités de la junta directiva (Gonenc y Zengin-Karaibrahimoglu, 2019; OCDE, 2017). Esta tendencia es consistente con las dudas formuladas sobre la naturaleza voluntaria del cumplimiento que no es suficiente para promover el uso de mejores prácticas de gobierno corporativo (Aguilera y Cervo-Cazurra, 2009). La generación de normas vinculantes va de la mano con una alta expectativa en cuanto a su cumplimiento (de Cabo, Terjesen, Escot y Gimeno, 2019), dado que las empresas buscan cumplir con lo establecido no solo por las consecuencias legales, sino también por cuestiones de legitimidad (Finkelstein, Hambrick y Cannella, 2009).

## 1.3. Gobierno corporativo y asamblea general de accionistas en Colombia

La asamblea de accionistas es el máximo órgano de gobierno y constituye el principal mecanismo para el suministro de información a los accionistas, no obstante, la función esencial de la asamblea de accionistas es ejercer control efectivo por parte de los accionistas (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). Las normas de gobierno corporativo para la asamblea de accionistas en Colombia se encuentran dispersas en diferentes fuentes. A continuación, se presenta un recuento de las principales normas (frecuencia de las reuniones, días de antelación para la convocatoria, información que se debe entregar a los participantes, principales funciones) para este órgano de gobierno.

### 1.3.1. Normas vinculantes

El Código de Comercio establece normas vinculantes tanto para emisores como para empresas cerradas y de familia en cuanto a la asamblea de accionistas. Es importante destacar que estas normas aplican dependiendo de la figura jurídica de cada empresa. De acuerdo con el Código de Comercio, en Colombia la asamblea de accionistas puede ser de carácter ordinario o extraordinario. Las ordinarias son aquellas que se han definido previamente en los estatutos o en au-

sencia de esta definición, la que se debe realizar dentro de los tres meses siguientes al vencimiento de cada ejercicio. Las asambleas extraordinarias son que se realizan cuando se presentan situaciones imprevistas y que han sido convocadas por socios<sup>1</sup>, la junta directiva, el representante legal, el revisor fiscal o por la entidad que ejerce el control permanente sobre la empresa (Superintendencia de Sociedades, 2015). El Código de Comercio establece normas para la asamblea de accionistas en relación con la periodicidad de las reuniones, la forma, requisitos de la convocatoria y sus funciones, entre otros aspectos. A continuación, se presenta un resumen de las principales normas contempladas en el Código de Comercio.

El artículo 181 establece que los accionistas de toda empresa deben reunirse en asamblea general ordinaria, por lo menos una vez al año en la época definida en los estatutos. Respecto a la convocatoria de la asamblea de accionistas, el artículo 182 establece que en las reuniones ordinarias se podrán abordar temas no indicados en la convocatoria de acuerdo con las solicitudes de los directivos o de cualquier accionista. No obstante, en las reuniones extraordinarias es necesario especificar los asuntos sobre los que se va a deliberar y decidir. En el artículo 182 también establece que las asambleas de accionistas que se realicen sin convocatoria (cualquier día y en cualquier lugar) serán válidas solamente cuando se encuentren representados en dicha reunión todos los accionistas. Por último, el artículo 182 establece que la asamblea de accionistas debe ser convocada cuando una cuarta parte o más del capital social así lo solicite.

Respecto a la antelación para la convocatoria, el artículo 424 establece que la asamblea de accionistas debe convocarse con al menos quince días hábiles de anticipación cuando se vayan a aprobar los balances de fin de ejercicio. En los demás casos, podrá hacerse con cinco días comunes de antelación. El artículo 20 de la Ley 1258 de 2008 establece para las sociedades por acciones simplificadas que la asamblea de accionistas debe ser convocada con cinco días hábiles de anticipación, incluso para aprobar balances de fin de ejercicio. Lo anterior, salvo que se estipule lo contrario en los estatutos.

Respecto a las funciones de la asamblea de accionistas, el artículo 187 establece las siguientes: i) estudiar y aprobar las reformas de los estatutos, ii) examinar, aprobar o improbar los balances de fin de ejercicio y las cuentas que deban rendir los administradores, iii) disponer de las utilidades sociales conforme al contrato y a las leyes, iv) hacer las elecciones que corresponda, según los estatutos o las leyes, fijar las asignaciones de las personas así elegidas y removerlas libremente, v) considerar los informes de los administradores o del representante legal sobre el estado

de los negocios sociales, y el informe del revisor fiscal, en su caso, vi) adoptar, en general, todas las medidas que reclamen el cumplimiento de los estatutos y el interés común de los asociados, vii) constituir las reservas ocasionales, y viii) las demás que les señalen los estatutos o las leyes. De igual forma, el artículo 204 establece que la elección del revisor fiscal se hará por la mayoría absoluta de la asamblea accionistas y aclara que para el caso de las sociedades comanditarias por acciones, el revisor fiscal será elegido por la mayoría de los votos de los socios comanditarios, en tanto que en las sucursales de sociedades extranjeras lo designará el órgano competente de acuerdo con los estatutos.

Respecto a la información que se debe entregar para la realización de la asamblea de accionistas ordinaria (para aprobación de balances de fin de ejercicio), el artículo 446 establece que la junta directiva y el representante legal presentarán a la asamblea, para su aprobación o improbación, el balance de cada ejercicio, acompañado de los siguientes documentos: i) el detalle completo de la cuenta de pérdidas y ganancias del correspondiente ejercicio social, ii) un proyecto de distribución de utilidades repartibles, iii) el informe de la junta directiva sobre la situación económica y financiera de la sociedad, iv) un informe escrito del representante legal sobre la forma como hubiere llevado a cabo su gestión y las medidas cuya adopción recomiende a la asamblea, y v) el informe escrito del revisor fiscal.

### 1.3.2. Normas no vinculantes

En Colombia, las normas no vinculantes en materia de gobierno corporativo se encuentran en dos documentos: i) el Código País, expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia en 2014 y dirigido a emisores de valores<sup>2</sup> y ii) la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, expedido en 2009 mediante una iniciativa liderada por la Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio y está dirigida a empresas cerradas y familiares.

#### *Código País*

El Código País está compuesto por 148 recomendaciones de gobierno corporativo, de las cuales 19 están enfocadas en la asamblea de accionistas. El Código País está construido bajo el principio “cumpla o explique”. De esta forma, los emisores de valores deben reportar cada año el estado de aplicación. Cuando el emisor ha cumplido con las recomendaciones debe describir los mecanismos formales (estatutos, reglamentos, códigos y otra normativa interna o acuerdos entre accionistas) a través de los cuales se asegura

la implementación material, así como la forma en que se ha llevado a la práctica. En caso de no haber implementado alguna recomendación, el emisor debe explicar las razones (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). Las recomendaciones del Código País buscan revitalizar el papel de la asamblea de accionistas como órgano de gobierno y de control efectivo de los administradores mediante el uso de nuevas tecnologías que le permitan a los accionistas pasar de un estado de “apatía accionarial” a uno de “activismo accionarial” (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). A continuación, se revisan las principales normas no vinculantes para la asamblea de accionistas contenidas en el Código País.

En cuanto a funciones y competencias de la asamblea de accionistas, el Código País en la recomendación 8.1 sugiere que, adicional a las funciones establecidas en la ley, los estatutos deben establecer como funciones exclusivas e indelegables de la asamblea de accionistas: i) la aprobación de la política de remuneración de la junta directiva y de la alta gerencia, está última solo cuando incluya un componente variable vinculado al valor de la acción, ii) la aprobación de la política de sucesión de la junta directiva, iii) la adquisición, venta o gravamen de activos estratégicos que a juicio de la junta directiva resulten esenciales para el desarrollo de la actividad, o cuando, en la práctica, estas operaciones puedan devenir en una modificación efectiva del objeto social, y iv) la aprobación de la segregación (escisión impropia) de la sociedad. Por último, la recomendación 13.1 establece que la junta directiva debe poner a consideración de la asamblea a de accionistas la propuesta para la contratación del revisor fiscal.

De otra parte, la recomendación 9.1 sugiere que la asamblea de accionistas cuente con un reglamento que regule elementos claves que incluyen la convocatoria, la preparación de la información que deben recibir los accionistas, la asistencia, el desarrollo y el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas. Respecto a la convocatoria de la asamblea de accionistas, en la recomendación 10.1 se sugiere que la asamblea de accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación. La recomendación 10.2 sugiere que además de los medios tradicionales y obligatorios previstos en la ley, se asegure la máxima difusión y publicidad de la convocatoria mediante la utilización de medios electrónicos. En la recomendación 10.3 se sugiere que además del orden del día, se pongan a disposición de los accionistas las propuestas para cada punto con al menos una antelación de quince (15) días comunes a la reunión de la asamblea. Respecto al orden del día, el Código País hace las siguientes precisiones:

i) la escisión impropia solo puede ser analizada y aprobada por la asamblea de accionistas cuando haya sido incluido en la convocatoria (recomendación 10.4), ii) el orden del día propuesto por la junta directiva contiene con precisión el contenido de los temas a tratar (recomendación 10.5), iii) en el caso de modificaciones de los estatutos, se debe votar separadamente cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes (recomendación 10.6), iv) los estatutos reconocen el derecho de los accionistas, independientemente del tamaño de su participación accionaria, a proponer la introducción de uno o más puntos a debatir en el orden del día, siempre que lo soliciten dentro de los cinco (5) días comunes siguientes a la publicación de la convocatoria (recomendación 10.7).

Respecto a la información para los accionistas, en la recomendación 10.11 se sugiere que la sociedad utilice los medios electrónicos de comunicación (web corporativa con acceso exclusivo a los accionistas) para suministrar los documentos y la información de cada uno de los puntos del orden del día. En la recomendación 10.12. se sugiere que se contemple en los estatutos el derecho de los accionistas a solicitar con antelación suficiente la información o aclaraciones que estimen pertinentes (a través de los canales tradicionales y/o nuevas tecnologías) o a formular por escrito las preguntas que estimen necesarias en relación con el orden del día, la documentación recibida o sobre la información pública suministrada.

### *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*

Las empresas familiares son un componente fundamental en muchas economías del mundo (Carney, 2005). Colombia no es la excepción, sus empresas tienen una estructura de propiedad altamente concentrada (OCDE, 2017). Por ejemplo, en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) los accionistas mayoritarios retienen más de dos tercios del total de acciones (OCDE, 2017). De otra parte, las empresas familiares deben afrontar los problemas inherentes a la gestión de cualquier empresa más los que se generan a partir de las relaciones familiares (González, Guzmán, Pombo y Trujillo, 2012; Suárez y Santana-Martín, 2004). Estos dos hechos, la concentración de la propiedad y las particularidades en la gestión de la empresa familiar, crean desafíos para los sistemas de gobierno corporativo en estas empresas (Mustakallio, Autio y Zahra, 2002). Para responder a esta situación, en 2009 en Colombia se expidió mediante una iniciativa liderada por la Superintendencia de Sociedades, la Cámara de Comercio de Bogotá y la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia que establece normas no vinculantes para las em-

presas cerradas y de familia. A continuación, se revisan las principales normas no vinculantes para la asamblea de accionistas contenidas en dicha guía.

Respecto a las funciones de la asamblea de accionistas, en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia se sugiere que este órgano se encargue de: i) la aprobación del presupuesto anual (medida 1), ii) la aprobación de un plan estratégico que cubra un período igual o superior a dos (2) años (medida 2), iii) definición de objetivos estratégicos cuyo cumplimiento se deba dar en un lapso mínimo de cinco (5) años (medida 3), estas funciones pueden ser llevadas a cabo también por el máximo órgano de administración de la sociedad. De forma adicional, en la medida 17 se establece que la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios deben ser sometidas a consideración de la asamblea de accionistas. Por último, respecto a la elección del revisor fiscal, en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia no se designa a la asamblea de accionistas como responsable de este proceso. La medida 18 establece que la empresa debe definir el proceso de selección del revisor fiscal bajo criterios de independencia e idoneidad, esto implica la necesidad de presentar, al menos, tres propuestas al órgano designado.

Respecto a la convocatoria de la asamblea de accionistas, en la medida 14 se sugiere que la sociedad deberá emplear aquellos medios que promuevan una mayor asistencia a las reuniones. En la medida 15 se establece que la convocatoria a las reuniones debe realizarse de acuerdo con lo establecido en la ley y que debe contener: i) el orden del día, evitando menciones genéricas, ii) el lugar específico, fecha y hora de la reunión, iii) lugar, oportunidad y persona ante quien podrá ejercerse el derecho de inspección, en los casos en que la ley lo establece, y iv) el mecanismo utilizado para garantizar que los asociados estén debidamente informados sobre los temas a tratar.

Respecto al reglamento de la asamblea de accionistas, en la medida 16 se plantea la necesidad de su existencia y el contenido mínimo que debe abordar: i) tiempo máximo que transcurrirá entre la hora de citación y la de instalación de la reunión, ii) los acuerdos para garantizar una participación activa de todos los asistentes y una dinámica eficiente para el proceso de toma de decisiones, iii) el procedimiento para determinar quienes ejercen la presidencia y la secretaría de la reunión, iv) los deberes y responsabilidades de los miembros de la comisión aprobatoria de actas en los casos

en que dicha función haya sido delegada, v) la obligación de someter a aprobación previa el orden del día, vi) la obligación referente a que los temas propuestos en el orden del día y los que surjan como adición al mismo sean discutidos por separado, vii) el procedimiento a seguir en caso de suspensión de las reuniones, viii) la representación de los socios, ix) los mecanismos aplicados por la administración necesarios para garantizar que las decisiones sean adoptadas conforme al quórum y las mayorías requerida por la ley y los estatutos y x) la regulación de la participación y/o asistencia de terceros a la reunión.

## 2. Metodología

### 2.1. Datos y muestra

Este estudio analizó el estado de aplicación de algunas normas vinculantes y no vinculantes de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas en una muestra de empresas colombianas. Para ello, se envió el instrumento del Anexo A por correo electrónico a participantes y egresados de INALDE Business School de la Universidad de la Sabana, Chía – Colombia. Se incluyeron los programas de Alta Dirección Empresarial, PADE; Programa de Desarrollo Directivo, PDD; y Master en Business Administration, MBA. En este muestreo por conveniencia se usó un criterio de inclusión, que el encuestado perteneciera al menos a alguno de los siguientes perfiles en la organización: accionista, miembro de junta directiva, miembro de la familia propietaria o miembro de la alta dirección. El instrumento se aplicó entre el 8 de mayo y el 23 de julio de 2015, se obtuvo una tasa de respuesta del 5,94% que correspondió a 202 encuestas.

Los datos fueron analizados segmentando la muestra de dos formas. En primer lugar, se clasificaron las empresas como familiares y no familiares con base en la información suministrada por los encuestados. En segundo lugar, las empresas fueron clasificadas en cuatro categorías de acuerdo con su forma jurídica (sociedad anónima, sociedad simplificada por acciones, sociedad de responsabilidad limitada y otros tipos de sociedades). Los resultados fueron analizados con la prueba Z de la ecuación 1 con el objetivo de comparar proporciones los grupos.

$$Z = (p_1 - p_2) / \sqrt{pq((1/n_1) + (1/n_2))} \quad (1)$$

Donde

$$p = (x_1 + x_2) / (n + n_2) \text{ y } q = 1 - p$$

### 3. Resultados y discusión

#### 3.1. Descripción de la muestra

202 directivos de empresas colombianas participaron en este estudio. La muestra estuvo compuesta en su mayoría por hombres (80,7%). Se observó que el 56,4% de los encuestados hacía parte de una empresa familiar, concentrados de forma principal en empresas de primera (56,1%) y segunda generación (37,7%). Se observó una participación importante de los miembros de la familia propietaria en la junta directiva y en la alta dirección. El 43,1% de los encuestados eran accionistas de la empresa, de estos el 40,2% eran parte de la familia propietaria, en tanto que el 51,7% hacían parte de la junta directiva y el 79,3% ocupaban cargos en la alta dirección.

La mayor parte de los encuestados estaban vinculados a sociedades anónimas (45%), por acciones simplificadas (24,8%) y de responsabilidad limitada (13,4%). El 29,7% de los encuestados trabajaban en empresas pequeñas (menos

de 50 trabajadores), 23,8% en medianas (entre 51 y 200 trabajadores) y 46,5% en grandes (más de 200 trabajadores).

De forma general, los encuestados estaban vinculados a empresas que contaban con una trayectoria importante en el mercado. La mayor parte de ellos (66,3%) estaban en empresas que tenían más de 16 años de antigüedad. De forma específica, se observó la siguiente distribución: el 9,9% menos de 5 años, el 23,8% entre 6 y 15 años, el 26,2% entre 16 y 30 años, el 20,3% entre 31 y 45 años, el 7,9% entre 46 y 60 años y el 11,9% en empresas con más de 61 años de antigüedad. Estas empresas registraron ingresos anuales en pesos colombianos inferiores a diez mil millones (34,2%), entre diez mil millones y cien mil millones (34,7%) y más de cien mil millones (31,2%). Finalmente, se observó que los encuestados hacían parte de empresas ubicadas en diversos sectores de la economía: agroindustrial (5%), textil (3%), farmacéutico (2%), construcción (6,9%), transportes (3,5%), alimentos (3%), hotelería y turismo (1%), minorista (1,5%), mayorista (2,5%), servicios (20,3%), industria (14,9%) y otros (36,9%). En la Tabla 1 se resume la información anterior.

Tabla 1.  
Descripción de la muestra

	Obs.	%		Obs.	%
<b>Panel A. Posición en la empresa</b>			<b>Panel B. Sector</b>		
Accionista	87	43,1	Agroindustrial	10	5,0
NO Accionista	115	56,9	Textil	6	3,0
Accionista familiar	35	40,2	Farmacéutico	4	2,0
Accionista miembro de junta	45	51,7	Construcción	14	6,9
Accionista directivo	69	79,3	Transportes	7	3,5
Familiar NO accionista	9	7,8	Alimentos	6	3,0
Miembro de junta NO accionista	15	13,0	Hotelería y Turismo	2	1,0
Directivo NO accionista	94	81,7	Minorista	3	1,5
			Mayorista	5	2,5
			Servicios	41	20,3
			Industria	30	14,9
			Otros	74	36,6
<b>Panel C. Tipo de sociedad</b>			<b>Panel D. Generación familiar</b>		
Anónima	91	45,0	Empresa familiar	114	56,4
Simplificada por acciones	50	24,8	Primera generación	64	56,1
Limitada	27	13,4	Segunda generación	43	37,7
Otra	34	16,8	Tercera generación	6	5,3
			Cuarta generación o más	1	0,9
<b>Panel E. Número de empleados</b>			<b>Panel F. Rango de ventas (en pesos colombianos)</b>		
Hasta 10	22	10,9	De 0 a 5 mil millones	46	22,8

Continúa en la siguiente página



	Obs.	%		Obs.	%
Entre 11 y 50	38	18,8	De 5 mil a 10 mil millones	23	11,4
Entre 51 y 200	48	23,8	De 10 mil a 50 mil millones	53	26,2
Más de 200	94	46,5	De 50 mil a 100 mil millones	17	8,4
			Más de 100 mil millones	63	31,2
<b>Panel G. Género</b>			<b>Panel H. Antigüedad de la empresa</b>		
Masculino	163	80,7	<= 5	20	9,9
Femenino	39	19,3	6 – 15	48	23,8
			16 – 30	53	26,2
			31 – 45	41	20,3
			46 – 60	16	7,9
			>61	24	11,9

Fuente: Elaboración propia

### 3.2. Análisis de gobierno corporativo para la asamblea de accionistas

#### 3.2.1. Convocatoria de la asamblea de accionistas

Este artículo analiza el estado de aplicación de las principales prácticas de gobierno corporativo (frecuencia de las reuniones, antelación en la convocatoria, información previa y decisiones) para la asamblea de accionistas. En la Tabla 2 se presentan los principales hallazgos respecto a la implementación de prácticas de gobierno corporativo para la asamblea de accionistas en empresas colombianas.

Respecto a la frecuencia, anteriormente se mostró que el artículo 181 del Código de Comercio establece la obligación para las empresas en Colombia de reunirse en asamblea de accionistas al menos una vez al año. De igual forma, se mostró que los códigos de gobierno corporativo, tanto para emisores (Código País) como para empresas cerradas y de familia (Guía de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia) no hacen mención de dicha práctica. De esta forma, las empresas colombianas deben definir la periodicidad de las reuniones de la asamblea de accionistas teniendo en cuenta solamente la norma vinculante del Código de Comercio.

En el panel A de la Tabla 2 se muestra el número de reuniones de la asamblea de accionistas de acuerdo con el carácter familiar y el tipo de sociedad. Se destaca que el 14,8% de los encuestados manifestaron que en sus empresas no hay asamblea de accionistas, en tanto que el 4% indicaron que, a pesar de su existencia, este no se reúne al menos una vez al año. Esto muestra que el 18,8% de las empresas de la muestra no cumplen con los requerimientos mínimos de la legislación colombiana. De igual forma, se evidenció que la

mayor parte de las empresas (58,4%) apenas cumplen con el requisito de reunirse en asamblea de accionistas al menos una vez al año, son pocas las empresas (22,8%) que lo hacen en más de una ocasión.

Los resultados encontrados para la frecuencia de reuniones de la asamblea de accionistas no son estadísticamente diferentes cuando se comparan empresas familiares con empresas no familiares. En tanto que, respecto al tipo de sociedad sí se observaron diferencias estadísticamente significativas. De forma específica, se encontró que en las sociedades diferentes a la simplificada y la limitada es más frecuente que no exista la asamblea de accionistas cuando se compara con las sociedades anónimas. Entre los demás tipos de sociedad no se hallaron diferencias significativas.

De otra parte, respecto a la antelación con que se debe realizar la convocatoria para la asamblea de accionistas, el artículo 424 del Código de Comercio indica que dicha convocatoria debe realizarse con al menos quince días hábiles de anticipación cuando en la asamblea se vayan a aprobar los estados financieros de fin de ejercicio, en los demás casos se puede hacer con cinco días de antelación. De otra parte, el artículo 20 de la Ley 1258 de 2008 establece que las sociedades simplificadas por acciones pueden convocar a la asamblea de accionistas con una antelación mínima de 5 días hábiles, incluso si van a aprobar estados financieros de fin de ejercicio. Por su parte, el Código País (dirigido a emisores de valores) sugiere que la asamblea de accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación, en tanto que las reuniones extraordinarias deben convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación. En este caso, se evidencia que la norma no vinculante (Código País) es más exigente que la vinculante (Código de Comercio y Ley 1258). Esta situación es habitual en las normas no vinculantes que invitan a las empresas ir más allá de la regulación.

En el panel B de la Tabla 2 se muestran los días de antelación con que se cita la asamblea de accionistas en las empresas de la muestra. Se observó un porcentaje importante (40,1%) de empresas que cumplen con el requerimiento de la norma vinculante y convocan la asamblea de accionistas con más de 15 días de antelación. En tanto que el 41,1% lo hacen con antelación menor: entre 11 y 15 días (22,8%), entre 6 y 10 días (10,9%) y menor a 5 días (7,4%). Estos resultados son diferentes cuando se compara la muestra de acuerdo con el carácter familiar y con el tipo de sociedad. Respecto al carácter familiar se observó que las empresas familiares convocan la asamblea de accionistas en un término menor a cinco días en mayor proporción (11,4%) que las empresas no familiares (1,1%). En el caso de las empresas que convocan la asamblea entre 11 y 15 días de anticipación se encontró una situación distinta, son las empresas no familiares (30,7%) las que presentaron una mayor proporción. En las empresas familiares esta fue del 16,7%. Respecto al tipo de sociedad no se encontraron diferencias significativas en cuanto a los días de anticipación en la convocatoria de la asamblea para los tipos de sociedad analizados.

Por último, el artículo 446 del Código de Comercio indica que la junta directiva y el representante legal de la empresa deben presentar a la asamblea de accionistas una serie de información (balance de cada ejercicio, detalle de la cuenta de pérdidas y ganancias, proyecto de distribución de utilidades, informe de la junta directiva sobre la situación económica de la empresa, informe de gestión del representante

legal e informe del revisor fiscal. De otra parte, aunque el Código País y la Guía de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia no mencionan que información específica se debe entregar a los accionistas antes de la asamblea, sí plantean que esto debe ser definido en el reglamento interno de dicho órgano de gobierno (recomendación 9.1 y medida 14, respectivamente).

En el panel C de la Tabla 2 se resume la información que las empresas de la muestra entregan a los accionistas antes de la asamblea. Se encontró que la información que más se suele entregar previo a la asamblea es información financiera (60,4%). A esto le siguen: agenda de la reunión (56,4%), acta anterior (34,7%), información adicional sobre decisiones importantes contempladas en el orden del día de la asamblea (34,7%) y otros informes de auditoría y de comités de apoyo de gobierno corporativo (5%). En tanto que en el 5,4% de las empresas no se entrega información alguna previo a la asamblea. Cuando se comparan estos resultados de acuerdo con el carácter familiar y con el tipo de sociedad, se observaron algunas diferencias significativas. De forma específica, se observó que las empresas no familiares informan en mayor medida a sus accionistas (44,3%) sobre decisiones importantes a tomar en la asamblea, esto comparado con 27,2% encontrado en las empresas familiares. La misma situación se evidenció respecto a la entrega de información adicional, en las empresas no familiares se observó una mayor disposición (10,2%) a entregar otro tipo de información que en las empresas familiares (0,9%).

Tabla 2.

Aspectos claves en la convocatoria de la asamblea de accionistas por carácter familiar y por tipo de sociedad

	Carácter familiar						Tipo de sociedad						Total (202)	
	Familiar (114)		No Familiar (88)		Anónima (91)		Simplificada (50)		Limitada (27)		Otras (34)			
	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%
<b>Panel A. Frecuencia de reuniones al año</b>														
NO se reúnen	8	7	0	0	3	3,3	3	6,0	1	3,7	1	2,9	8	4,0
Una vez	66	57,9	52	59,1	56	61,5	31	62,0	15	55,6	16	47,1	118	58,4
Más de una vez	23	20,2	23	26,1	24	26,4	11	22,0	4	14,8	7	20,6	46	22,8
NO existe asamblea	17	14,9	13	14,8	8	8,8 <sup>a</sup>	5	10,0	7	25,9	10	29,4 <sup>a</sup>	30	14,8
<b>Panel B. Días de antelación para la citación</b>														
Menor a cinco	14	11,4 <sup>b</sup>	1	1,1 <sup>b</sup>	5	5,5	4	8,0	4	14,8	2	5,9	15	7,4
Entre 6 y 10	15	13,2	7	8,0	13	14,3	4	8,0	2	7,4	3	8,8	22	10,9
Entre 11 y 15	19	16,7 <sup>c</sup>	27	30,7 <sup>c</sup>	18	19,8	15	30,0	5	18,5	8	23,5	46	22,8
>15	41	36	40	45,5	44	48,4	19	38,0	8	29,6	10	29,4	81	40,1
NO se hace asamblea	25	21,9	13	14,8	11	12,1 <sup>d</sup>	8	16,0	8	29,6	11	32,4 <sup>d</sup>	38	18,8

Continúa en la siguiente página

	Carácter familiar								Tipo de sociedad					
	Familiar (114)		No Familiar (88)		Anónima (91)		Simplificada (50)		Limitada (27)		Otras (34)		Total (202)	
	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%
<b>Panel C. Información previa a la asamblea de accionistas</b>														
NO se hace asamblea	17	14,9	13	14,8	8	8,8 <sup>e</sup>	5	10,0	7	25,9	10	29,4 <sup>e</sup>	30	14,9
Ninguna	9	7,9	2	2,3	5	5,5	4	8,0	0	0	2	5,9	11	5,4
Agenda	62	54,4	52	59,1	55	60,4	29	58,0	15	55,6	15	44,1	114	56,4
Acta anterior	38	33,3	32	36,4	36	39,6	14	28,0	8	29,6	12	35,3	70	34,7
Información financiera	64	56,1	58	65,9	61	67,0	29	58,0	15	55,6	17	50,0	122	60,4
Decisiones importantes	31	27,2 <sup>f</sup>	39	44,3 <sup>f</sup>	34	37,4	17	34,0	8	29,6	11	32,4	70	34,7
Otra información	1	0,9 <sup>g</sup>	9	10,2 <sup>g</sup>	7	7,7	1	2,0	1	3,7	1	2,9	10	5,0

**Nota:** Cada letra del superíndice denota un subconjunto de categorías cuyos porcentajes difieren de forma significativa entre sí en el nivel 0,05.

**Fuente:** Elaboración propia

### 3.2.2. Decisiones en la asamblea de accionistas

Los inversionistas a cambio de suministrar capital reciben ciertos derechos que son protegidos mediante regulaciones, por ejemplo: recibir información que le permita ejercer otros derechos, recibir dividendos, elegir a los miembros de la junta directiva, participar en la asamblea de accionistas, entre otros (La Porta *et al.*, 2000). En Colombia, el artículo 187 del Código de Comercio establece las funciones en las que debe participar la asamblea de accionistas, entre las principales están: reformas y cumplimiento de los estatutos, aprobación de los balances de fin de ejercicio, disposición de utilidades, constitución de reservas, realizar las elecciones que corresponda según los estatutos (entre ellas, el revisor fiscal), fijar la remuneración de las personas elegidas, revisar los informes de los administradores y del revisor fiscal. De otra parte, el Código País sugiere que la asamblea de accionistas participe en decisiones como: la aprobación de la política de remuneración y de sucesión de la junta directiva, en transacciones de activos estratégicos, en la segregación de la sociedad y en elección del revisor fiscal. Por último, la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia recomienda la participación de la asamblea de accionistas en: la aprobación del presupuesto anual y el plan estratégico. De igual forma sugiere su participación en la aprobación de políticas de remuneración de los administradores y las políticas para operaciones relevantes.

Este estudio analizó tres funciones claves de la asamblea de accionistas (dividendos, estatutos y elección del revisor fiscal) con el objetivo de identificar el órgano de gobierno encargado de desarrollarlas. En la Tabla 3 se resumen los resultados. En cuanto a las decisiones sobre dividendos se

encontró que, contrario a lo estipulado en las normas vinculantes y no vinculantes, estas funciones son asumidas en el 34,7% de los casos por órganos de gobierno diferentes a la asamblea de accionistas. De forma específica, se encontró que dichas decisiones son tomadas por el accionista mayoritario (8,9%), el consejo de socios (2,5%), el consejo de familia (2,5%), el gerente general (6,9%) y la junta directiva (12,9%). No obstante, la mayor parte de los encuestados (52%) manifestaron que esta política recae, conforme con lo dispuesto en el Código de Comercio, en la asamblea de accionistas.

Cuando se compararon estos resultados de acuerdo con el carácter familiar se evidenciaron diferencias estadísticamente significativas, se encontró que en las empresas no familiares existe una mayor disposición (60,2%) para delegar en la asamblea esta responsabilidad, esto en comparación con el valor observado en las empresas familiares (45,6%). De otra parte, se observó que las empresas familiares son más propensas a dejar la política de dividendos en manos del accionista mayoritario (14%) o del gerente general (10,5%), esto comparado con el 2,3% encontrado en las empresas no familiares en ambos casos. En el mismo sentido, se observó que los resultados son estadísticamente diferentes cuando son comparados por tipo de sociedad. De forma específica se encontró que las sociedades anónimas son más propensas (62,6%) a delegar la política de dividendos en la asamblea de accionistas, en comparación con las sociedades simplificadas por acciones (58%) y los otros tipos de sociedades (26,5%).

En cuanto a los estatutos se observó una situación similar a la encontrada en los dividendos. Las decisiones relacionadas con la modificación y aprobación de los estatutos recaen

de forma mayoritaria en la asamblea de accionistas (53,5%). Se encontró que, contrario a lo estipulado en la regulación, estas decisiones son dejadas en manos de otros órganos de gobierno: accionista mayoritario (7,4%), consejo de familia (1,5%), consejo de socios (3%), gerente general (8,4%) y junta directiva (17,8%). Cuando se compararon estos resultados entre empresas familiares y no familiares se observaron diferencias estadísticamente significativas. De forma específica, se encontró que las empresas familiares son menos propensas (43,1%) a tomar decisiones relacionadas con los estatutos en la asamblea de accionistas en comparación con las empresas no familiares (67%). En el mismo sentido, se observó que las empresas familiares delegan en mayor proporción esta función en el accionista mayoritario (12,3%) y en el gerente general (13,2%). En las empresas no familiares se observó 1,1% y 2,3%, respectivamente. Por último, no se encontraron diferencias cuando se compararon estos resultados de acuerdo con el tipo de sociedad.

En cuanto a la elección del revisor fiscal se encontró que esta función recae en la asamblea de accionistas en el 50% de los casos. Se observó que muchas empresas delegan la

elección en órganos de gobierno que no están facultados para ello, por ejemplo, junta directiva (19,8%) y gerente general (10,9%). La comparación de resultados entre empresas familiares y no familiares evidenció que las primeras son menos propensas (43,9%) a seguir la regulación que establece la obligación para que dicha elección sea realizada por la asamblea de accionistas, esto comparado con el 58% observado en las empresas no familiares. Se destaca que no se encontraron diferencias cuando se compararon estos resultados de acuerdo con el tipo de sociedad.

Los resultados de este estudio en cuanto a las facultades de la asamblea de accionistas permiten concluir que decisiones sensibles para el buen funcionamiento de la empresa (dividendos, estatutos y elección del revisor fiscal), contrario a lo estipulado en la regulación, están siendo dejadas en manos de otros órganos de gobierno corporativo, principalmente en el accionista mayoritario y la junta directiva. Esto puede conducir a abusos o expropiación de los derechos de los accionistas minoritarios, a quienes se les dificulta ejercer control sobre estos órganos de gobierno dada la alta concentración de la propiedad en las empresas colombianas.

Tabla 3.

Toma de decisiones en la asamblea de accionistas sobre dividendos, estatutos y revisor fiscal

		Carácter familiar						Tipo de sociedad							
		Familiar (114)		No familiar (88)		Anónima (91)		Simplificada (50)		Limitada (27)		Otras (34)		Total (202)	
		Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%
Dividendos	Accionista mayoritario	16	14,0 <sup>c</sup>	2	2,3 <sup>c</sup>	8	8,8	3	6,0	4	14,8	3	8,8	18	8,9
	Asamblea de accionistas	52	45,6 <sup>d</sup>	53	60,2 <sup>d</sup>	57	62,6 <sup>a</sup>	29	58 <sup>b</sup>	10	37,0	9	26,5 <sup>a,b</sup>	105	52,0
	Consejo de familia	4	3,5	1	1,1	3	3,3	0	0,0	1	3,7	1	2,9	5	2,5
	Consejo de socios	4	3,5	1	1,1	2	2,2	1	2,0	2	7,4	0	0,0	5	2,5
	Gerente general	12	10,5 <sup>e</sup>	2	2,3 <sup>e</sup>	4	4,4	4	8,0	5	18,5	1	2,9	14	6,9
	Junta directiva	17	14,9	9	10,2	10	11,0	10	20,0	4	14,8	2	5,9	26	12,9
	Comités de junta	0	0,0	1	1,1	1	1,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,5
Estatutos	Otros	1	0,9	0	0,0	1	1,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,5
	No aplica	8	7,0	19	21,6	5	5,5	3	6,0	1	3,7	18	52,9	27	13,4
	Accionista mayoritario	14	12,3 <sup>f</sup>	1	1,1 <sup>f</sup>	6	6,6	3	6,0	3	11,1	3	8,8	15	7,4
	Asamblea de accionistas	49	43,0 <sup>g</sup>	59	67,0 <sup>g</sup>	51	56,0	29	58,0	9	33,3	19	55,9	108	53,5
	Consejo de familia	3	2,6	0	0,0	3	3,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0	3	1,5
	Consejo de socios	5	4,4	1	1,1	3	3,3	2	4,0	1	3,7	0	0,0	6	3,0
	Gerente general	15	13,2 <sup>h</sup>	2	2,3 <sup>h</sup>	5	5,5	4	8,0	5	18,5	3	8,8	17	8,4
Junta directiva	20	17,5	16	18,2	15	16,5	10	20,0	5	18,5	6	17,6	36	17,8	

Continúa en la siguiente página

		Carácter familiar						Tipo de sociedad							
		Familiar (114)		No familiar (88)		Anónima (91)		Simplificada (50)		Limitada (27)		Otras (34)		Total (202)	
		Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%	Casos	%
Revisor fiscal	Comités de junta	1	0,9	4	4,5	4	4,4	0	0,0	0	0,0	1	2,9	5	2,5
	Otros	4	3,5	1	1,1	1	1,1	2	4,0	2	7,4	0	0,0	5	2,5
	No aplica	3	2,6	4	4,5	3	3,3	0	0,0	2	7,4	2	5,9	7	3,5
	Accionista mayoritario	9	7,9	4	4,5	5	5,5	5	10,0	2	7,4	1	2,9	13	6,4
	Asamblea de accionistas	50	43,9 <sup>i</sup>	51	58,0 <sup>i</sup>	52	57,1	20	40,0	11	40,7	18	52,9	101	50,0
	Consejo de familia	1	0,9	0	0,0	1	1,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,5
	Consejo de socios	4	3,5	0	0,0	0	0,0	1	2,0	3	11,1	0	0,0	4	2,0
	Gerente general	16	14,0	6	6,8	8	8,8	5	10,0	4	14,8	5	14,7	22	10,9
	Junta directiva	20	17,5	20	22,7	18	19,8	11	22,0	3	11,1	8	23,5	40	19,8
	Comités de junta	1	0,9	2	2,3	2	2,2	1	2,0	0	0,0	0	0,0	3	1,5
	Otros	4	3,5	0	0,0	3	3,3	0	0,0	1	3,7	0	0,0	4	2,0
No aplica	9	7,9	5	5,7	2	2,2	7	14,0	3	11,1	2	5,9	14	6,9	

**Nota:** Cada letra del superíndice denota un subconjunto de categorías cuyos porcentajes difieren de forma significativa entre sí en el nivel 0,05.

**Fuente:** Elaboración propia

#### 4. Conclusiones

Este estudio analizó algunas de las prácticas de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas en el marco del Código de Comercio (norma vinculantes), el Código País y la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia (normas no vinculantes). A continuación, se presentan los principales hallazgos. En primer lugar, en cuanto a la celebración de la asamblea de accionistas, este estudio encontró que a pesar de regulación en la materia aún existen empresas que no cumplen la norma vinculante (18,8%), bien sea porque no existe este órgano de gobierno (14,8%) o porque aunque existe este no se reúne (4%). Este estudio encontró que la mayor parte de las empresas se acogen al estándar mínimo (58,8%) y son pocas aquellas que se reúnen más de una vez al año (22,8%). Teniendo en cuenta que la función esencial de la asamblea de accionistas es ejercer un control efectivo por parte de los accionistas (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014), se requieren mayores esfuerzos para garantizar su existencia, reunión y buen desarrollo en las empresas colombianas.

En segundo lugar, en cuanto a la frecuencia de las reuniones de la asamblea de accionistas se encontró una situación similar. Tan solo el 40,1% de las empresas cumplen con el requerimiento de la norma vinculante y convocan la asamblea de accionistas con más de 15 días de antelación. Lo

anterior sugiere que es necesario tomar medidas que garanticen a los accionistas que van a contar con el tiempo suficiente para analizar la información y los temas que se van a tratar en la asamblea. De esta forma, se tendrá un mejor funcionamiento en este órgano de gobierno. En tercer lugar, respecto a la información que se entrega antes de la asamblea de accionistas se encontró que el 5,4% de las empresas no entrega información alguna previo. En tanto que la que más se suele entregar previo a la asamblea es de tipo financiero (60,4%), agenda de la reunión (56,4%), acta anterior (34,7%), información adicional sobre decisiones importantes contempladas en el orden del día de la asamblea (34,7%) y otros informes de auditoría y de comités de apoyo de gobierno corporativo. Esto sugiere que se deben realizar mayores esfuerzos para entregar a los accionistas mayor cantidad de información y de mejor calidad, de tal forma que puedan estar mejor informados y, por lo tanto, sean capaces de tomar mejores decisiones en la asamblea de accionistas.

Por último, respecto a las facultades de la asamblea de accionistas se concluye que decisiones sensibles para el buen funcionamiento de la empresa como la política de dividendos, la aprobación y modificación de los estatutos y la elección del revisor fiscal están siendo dejadas en manos de otros órganos de gobierno corporativo, principalmente en el accionista mayoritario y la junta directiva. Esto es contrario a lo estipulado en la regulación y puede conducir a

abusos o expropiación de los derechos de los accionistas minoritarios, a quienes se les dificulta ejercer control sobre estos órganos de gobierno dada la alta concentración de la propiedad en las empresas colombianas. Esta situación es más evidente en las empresas familiares donde se observó menor disposición a aplicar la regulación existente.

Los resultados de este estudio permiten concluir que los esfuerzos realizados por entidades como Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, Superintendencia de Sociedades, Bolsa de Valores de Colombia, entre otras, para profundizar en el conocimiento y aplicación de prácticas de gobierno corporativo aún están lejos de tener una gran acogida en las empresas colombianas. Los resultados sugieren la necesidad de concentrar más y mejores esfuerzos para garantizar que las empresas cumplan al menos con las normas vinculantes, en particular en las empresas familiares que presentan menor propensión hacia la implementación de prácticas de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas. En este sentido, se observó que a pesar de la existencia de normas vinculantes, en muchas ocasiones las empresas no las acogen. Esto puede deberse a que dichas normas terminan siendo débiles en alguna de sus dimensiones como norma vinculante (precisión de la norma, obligatoriedad en el cumplimiento y delegación para su interpretación e implementación en un tercero (Abbott y Snidal, 2000)). De igual forma, es deseable mejorar los estándares de gobierno corporativo mediante la adopción de las prácticas recomendadas en las normas no vinculantes, que en la mayoría de los casos son más rigurosas que la norma vinculante. Se sugiere realizar estudios de casos ejemplares donde se vincule el desempeño financiero, así como el efecto en la continuidad y competitividad de la organización, con la implementación de prácticas de gobierno corporativo; de esta forma los empresarios tendrán evidencias contundentes que los impulsen a poner en marcha lo que hasta ahora perciben como una teoría para las aulas de clase o una moda empresarial. ≡

### Conflicto de intereses

Los autores declaran no tener ningún conflicto de intereses.

### Notas

1. Por regla general los socios no pueden convocar directamente, salvo que se trate de lo previsto en el artículo 22 de la Ley 222 de 1995 sobre la acción social de responsabilidad.
2. En Colombia, las entidades que tienen la intención de emitir títulos valores o que buscan negociar dichos títulos en el mercado de valores deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

### Referencias bibliográficas

1. ABBOTT, Kenneth y SNIDAL, Duncan. Hard and soft law in international governance. *En: International Organization*. 2000. vol. 54, no. 3, p. 421-456. <https://doi.org/10.1162/002081800551280>
2. AGUILERA, Ruth V. y CUERVO-CAZURRA, Alvaro. Codes of good governance. *En: Corporate Governance: An International Review*. 2009. vol. 17, no. 3, p. 376-387. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x>
3. AGUILERA, Ruth V. y JACKSON, Gregory. Comparative and international corporate governance. *En: The Academy of Management Annals*. 2010. vol. 4, no. 1, p. 485-556. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x>
4. CARNEY, Michael. Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *En: Entrepreneurship Theory and Practice*. 2005. vol. 29, no. 3, p. 249-265. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2005.00081.x>
5. COLOMBIA. CONGRESO DE COLOMBIA. Decreto 410. (27, marzo, 1971). Por el cual se expide el Código de Comercio. Diario oficial. Bogotá, D.C., 1971. No. 33339.
6. COLOMBIA. CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 222. (20, diciembre, 1995). Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. Diario oficial. Bogotá, D.C., 1995. No. 42156.
7. COLOMBIA. CONGRESO DE COLOMBIA. Ley 1258. (5, diciembre, 2008). Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. Diario oficial. Bogotá, D.C., 2008. No. 47194.
8. DE CABO, Ruth.; TERJESEN, Siri.; ESCOT, Lorenzo y GIMENO, Ricardo. Do 'Soft Law' Board Gender Quotas Work? Evidence from a Natural Experiment. *En: European Management Journal*. 2019. In Press.
9. DU PLESSIS, Jean; HARGOVAN, Anil y BAGARIC, Mirko. Principles of contemporary corporate governance. Second Edition. Reino Unido: Cambridge University Press. 2010. 417 p. ISBN 113949385X.
10. FINKELSTEIN, Sydney; HAMBRICK, Donald y CANNELLA, Albert. Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards. NY: USA. Oxford University Press. 2009. 463 p. ISBN 0195162072.
11. GONENC, Halic y ZENGİN-KARAİBRAHİMOĞLU, Yasemin. Towards a Mandatory Corporate Governance Regime: Empirical Evidence from Turkey. *In: Çaliyurt K. (ed.). Ethics and Sustainability in Accounting and Finance, Vol. I. Springer*, 2019, p. 153-186.
12. GONZÁLEZ, Maximiliano; GUZMÁN, Alexander; POMBO, Carlos y TRUJILLO, María. Family firms and financial performance: The cost of growing. *In: Emerging Markets Review*. 2012. vol. 13, no. 4, p. 626-649. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.09.003>
13. JEFFERS, Esther. Corporate governance: Toward converging models?. *In: Global Finance Journal*. 2005. vol. 16, no. 2, p. 221-232. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2005.06.003>

14. JOHN, Kose y SENBET, Lema. Corporate governance and board effectiveness. In: *Journal of Banking & Finance*. 1998. vol. 22, no. 4, p. 371-403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)
15. KARLSSON-VINKHUYZEN, Sylvia y VIHMA, Antto. Comparing the legitimacy and effectiveness of global hard and soft law: An analytical framework. In: *Regulation & Governance*. 2009. vol. 3, no. 4, p. 400-420. <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2009.01062.x>
16. LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert. Investor protection and corporate governance. In: *Journal of Financial Economics*. 2000. vol. 58, no. 1, p. 3-27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
17. LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert. Law and finance. In: *Journal of Political Economy*. 1998. vol. 106, no. 6, p. 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
18. LARSSON-OLAISON, Ulf. Convergence of corporate governance systems: A legal transplant perspective. In: *Competition & Change*. 2019. vol. 0, no. 0, p. 1-21. <https://doi.org/10.1177/1024529418800592>
19. LELE, Priya y SIEMS, Mathias. Shareholder protection: a leximetric approach. In: *Journal of Corporate Law Studies*. 2007. vol. 7, no. 1, p. 17-50. <https://doi.org/10.1080/14735970.2007.11421508>
20. LUO, Yadong. How does globalization affect corporate governance and accountability? A perspective from MNEs. In: *Journal of International Management*. 2005. vol. 11, no. 1, p. 19-41. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2004.11.003>
21. MACNEIL, Iain y LI, Xiao. "Comply or Explain": market discipline and non-compliance with the Combined Code. In: *Corporate Governance: An International Review*. 2006. vol. 14, no. 5, p. 486-496. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00524.x>
22. MAZUELOS, Angeles. Soft Law: ¿Mucho ruido y pocas nueces?. In: *Revista Electrónica de Estudios Internacionales*. 2004. vol. 8, p. 1-40.
23. MUSTAKALLIO, Mikko; AUTIO, Erkki y ZAHRA, Shaker. Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. In: *Family Business Review*. 2002. vol. 15, no. 3, p. 205-222. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2002.00205.x>
24. ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS -OCDE-. Corporate governance factbook. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>, 2017. 144 p.
25. ROSE, Caspar. Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance. In: *European Management Journal*. 2016. vol. 34, no. 3, p. 202-222. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.03.003>
26. SEIDL, David; SANDERSON, Paul y ROBERTS, John. Applying the 'comply-or-explain' principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance. In: *Journal of Management & Governance*. 2013. vol. 17, no. 3, p. 791-826. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9209-y>
27. SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. In: *The Journal of Finance*. 1997. vol. 52, no. 2, p. 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
28. SUÁREZ, K. y SANTANA-MARTÍN, Domingo. Governance in Spanish family business. In: *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*. 2004. vol. 10, no. 1/2, p. 141-163. <https://doi.org/10.1108/13552550410521425>
29. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Guía práctica para la celebración de asambleas de accionistas y juntas de socios. Recuperado de [https://www.supersociedades.gov.co/delegatura\\_jvc/Cartillas-y-Guias/Guia\\_Practica\\_CartillaAsambleas.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_jvc/Cartillas-y-Guias/Guia_Practica_CartillaAsambleas.pdf), 2015. 95 p.
30. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES., CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ. y CONFEDERACIÓN COLOMBIANA DE CÁMARAS DE COMERCIO. Guía colombiana de gobierno corporativo para sociedades cerradas y de familia. Recuperado de [http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/guia\\_colombiana\\_de\\_gobierno\\_corporativo.pdf](http://www.supersociedades.gov.co/web/documentos/guia_colombiana_de_gobierno_corporativo.pdf), 2009. 104 p.
31. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Código de mejores prácticas corporativas 2014 Código País. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?Servicio=Publicaciones&Tipo=publicaciones&Funcion=loadContenidoPublicacion&id=10083770>, 2014. 42 p.
32. TIROLE, Jean. Corporate governance. In: *Econometrica*. 2001. vol. 69, no. 1, p. 1-35. <https://doi.org/10.1111/1468-0262.00177>
33. WILLIAMSON, Oliver. Corporate governance. In: *The Yale Law Journal*. 1984. vol. 93, no. 7, p. 1197-1230.

## Anexos

### Anexo A.

Prácticas de gobierno corporativo en la asamblea de accionistas

<b>1.</b>	<b>¿Con qué frecuencia al año se reúne la asamblea de accionistas</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. NO se reúnen</li> <li>b. Una vez</li> <li>c. Más de una vez</li> <li>d. NO existe asamblea</li> </ul>
<b>2.</b>	<b>¿Con cuántos días de antelación se realiza la citación para la asamblea de accionistas?</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Menos de cinco</li> <li>b. Entre 6 y 10</li> <li>c. Entre 11 y 15</li> <li>d. Mayor a 15</li> <li>e. NO se hace asamblea</li> </ul>
<b>3.</b>	<b>¿Qué tipo de información se les entrega a los accionistas previo a la realización de la asamblea</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. NO se hace asamblea</li> <li>b. Agenda del día</li> <li>c. Acta de la anterior asamblea</li> <li>d. Información de tipo financiero</li> <li>e. Información sobre decisiones importantes a tomar</li> <li>f. Otra información. ¿Cuál?</li> <li>g. No se entrega información</li> </ul>
<b>4.</b>	<b>¿Quién toma las decisiones sobre dividendos en la empresa?</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Accionista mayoritario</li> <li>b. Asamblea de accionistas</li> <li>c. Consejo de familia</li> <li>d. Consejo de socios</li> <li>e. Gerente general</li> <li>f. Junta directiva</li> <li>g. Comités de junta</li> <li>h. Otros</li> <li>i. No aplica</li> </ul>
<b>5.</b>	<b>¿Quién toma las decisiones sobre estatutos en la empresa?</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Accionista mayoritario</li> <li>b. Asamblea de accionistas</li> <li>c. Consejo de familia</li> <li>d. Consejo de socios</li> <li>e. Gerente general</li> <li>f. Junta directiva</li> <li>g. Comités de junta</li> <li>h. Otros</li> <li>i. No aplica</li> </ul>
<b>6.</b>	<b>¿Quién es el encargado del proceso de elección del revisor fiscal?</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Accionista mayoritario</li> <li>b. Asamblea de accionistas</li> </ul>



---

**6. ¿Quién es el encargado del proceso de elección del revisor fiscal?**

---

- c. Consejo de familia
  - d. Consejo de socios
  - e. Gerente general
  - f. Junta directiva
  - g. Comités de junta
  - h. Otros
  - i. No aplica
-