



**PRÁCTICAS DE TÚNEL EN EMPRESAS COLOMBIANAS: DE LA
CARACTERIZACIÓN TEÓRICA Y DESCRIPCIÓN DE CASOS, A
UNA HERRAMIENTA DIAGNÓSTICA**

ÁNGELA MARÍA RAMÍREZ CALDERÓN

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MANIZALES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS
MANIZALES, COLOMBIA
2013**



**TUNNELLING PRACTICES IN COLOMBIAN COMPANIES: FROM
THE THEORIC CHARACTERIZATION AND CASE'S
DESCRIPTION, TO A DIAGNOSTIC TOOL**

ÁNGELA MARÍA RAMÍREZ CALDERÓN

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MANIZALES
ECONOMICS AND ADMINISTRATION SCIENCES FACULTY
MASTER IN BUSINESS ADMINISTRATION
MANIZALES, COLOMBIA
2013**

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	5
CAPÍTULO UNO: MARCO CONTEXTUAL DE LA INVESTIGACIÓN.....	8
1.1. DESCRIPCIÓN DEL ÁREA PROBLEMÁTICA.....	8
1.1.1. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN:.....	9
1.2. JUSTIFICACIÓN.....	9
1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	13
1.4. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS.....	13
1.5. OBJETIVOS.....	13
1.5.1. Objetivo general:.....	13
1.5.2. Objetivos específicos:.....	14
CAPÍTULO DOS: REFERENTE TEÓRICO.....	15
2.1. DEFINICIÓN Y ANTECEDENTES DE: TUNNELLING, TUNNELING O TÚNEL.....	15
2.1.2. Estudios de túnel orientados a la medición del mismo, basados en datos financieros de la organización.....	25
2.2. GOBIERNO CORPORATIVO.....	29
2.2.1. Definición.....	29
2.2.2. Origen y evolución del Gobierno Corporativo en el mundo.....	31
CAPÍTULO 3: ESTRATEGIA METODOLÓGICA.....	48
3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	48
3.2. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	48
3.3. INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN.....	50
3.3.1. Entrevistas semiestructuradas a expertos.....	50
3.3.2. Hermenéutica.....	52
3.3.3. Análisis de estudios de caso.....	53
CAPÍTULO CUATRO: PROCEDIMIENTO.....	55
4.1. BÚSQUEDA DE PROCESOS JUDICIALES DE LAS PRÁCTICAS DE TÚNEL.....	55
4.1.1. Caso Almansilla S.A. E.S.P.....	62

4.1.2. Caso Molinos del Cauca S.A.....	64
4.1.3. Caso INREVISA S.A.	67
4.1.4. Caso Saludcoop	69
4.1.5. Caso Distribuidora Nissan S.A.	75
4.2. BÚSQUEDA DE UN INDICADOR DE TÚNEL.....	75
CAPÍTULO CINCO: HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO	81
5.1. ANÁLISIS DE CUATRO CASOS A LA LUZ DE LA HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO.	91
5.2. CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE TÚNEL EN COLOMBIA.	101
CAPÍTULO SEIS: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	105
6.1. FUTURAS INVESTIGACIONES	108
BIBLIOGRAFÍA.....	109

INTRODUCCIÓN

Algunas veces los accionistas o socios minoritarios y los *stakeholders*¹ se preguntan si a través de la legislación tienen protegidos su patrimonio, sus recursos, sus derechos como socios y, en general, todos aquellos aspectos financieros y de protocolos de manejo que intervienen en la estabilidad y continuidad de las organizaciones. La respuesta a esta cuestión definitivamente es: no. Existen prácticas empresariales realizadas por algunos dueños de las organizaciones, por administradores o por funcionarios, que pueden suscitar un deterioro importante de la situación de la empresa a cambio del beneficio particular de quienes ejercen la autoridad en estas.

El presente trabajo no tratará de fraude, ni de abuso de confianza, sino que se enfocará en un concepto que en Colombia es relativamente nuevo y de escaso desarrollo: *Tunnelling* o *Túnel* empresarial, definido como *la transferencia de recursos económicos o traslado de activos fuera de la empresa, generalmente en beneficio de algunos socios mayoritarios*. El Túnel puede presentarse de diferentes formas, a través de préstamos a socios, venta de activos sobre o subvalorados sin autorización de todos los socios mediante contratos de transferencias de precios ventajosas para el socio o accionista mayoritario, expropiación de oportunidades empresariales, compensaciones excesivas a los ejecutivos, emisión de acciones delusivas, exclusión de minorías, tráfico de influencias, adquisiciones progresivas u otras transacciones financieras que discriminan a las minorías.

¹ “Los stakeholders son las personas o grupos de personas directa o indirectamente afectadas por un proyecto y las personas o grupos de personas que pueden tener intereses en un proyecto o la capacidad para influir en sus resultados de una manera positiva o negativa, o ambas cosas. Los actores sociales pueden ser comunidades o personas afectadas a nivel local y sus representantes oficiales y extraoficiales, autoridades de gobierno a nivel nacional o local, políticos, líderes religiosos, organizaciones de la sociedad civil y grupos con intereses especiales, los círculos académicos u otras empresas” (Corporación Financiera Internacional, Grupo del Banco Mundial, 2007).

Algunos descalabros financieros en el mundo obedecen a situaciones como las anteriormente mencionadas: tal es el conocido caso Enron, revelado a finales del año 2001, en el que la información contable terminó reflejando cifras irreales que fueron identificadas cuando ya la empresa ha entrado en liquidación forzosa.

De acuerdo con esta investigación, se analizan las teorías de varios autores (La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer & Vishny, 1999; Johnson, La porta, Lopez de Silanes & Shleifer, 2000; Atanasov, Black, Ciccotello & Stanley, 2007), quienes definen el problema desde diferentes perspectivas. Las teorías de North y Weingast (1989), así como las de Posner (1973), se tienen en cuenta para realizar un recorrido histórico basado en los tipos de leyes de cada país. También se analizan los modelos de Marianne Bertrand, Paras Mehta, Sendhil Mullainathan (2000), modificadas por las de Jordan Siegel y Prithwiraj Choudhury (2012), quienes no solo analizaron la distribución de los ingresos una vez se presentaban cambios en las rentabilidades de 19.000 firmas que hacían parte de grupos empresariales en la India, sino que también propusieron una metodología para medir la cantidad de actividad de *Tunneling* o Túnel, encontrando una cantidad significativa del mismo.

Al investigar el tema en el contexto empresarial colombiano, no es fácil acceder a literatura que identifique, tipifique, evalúe, denuncie o referencie actividad de *Túnel* financiero en el entorno corporativo nacional, actual o pretérito, por lo que surgió la oportunidad de realizar una revisión, rediseño y adaptación de los modelos de análisis pertinentes al área de estudio existentes (principalmente en Estados Unidos, Gran Bretaña y la India), para aplicarlos en el entorno del País con base en la información disponible a la fecha, y fundamentada en el trabajo de los autores citados y en los documentos elaborados en Colombia por Confecámaras y la Superintendencia de Sociedades sobre el tema de Gobierno Corporativo, los cuales abordan una serie de medidas empresariales orientadas a controles de gestión y máximos órganos sociales, administradores, entre otros.

Estas medidas constituyen una amplia gama de estrategias que en nuestro medio contribuyen a mitigar la presencia de problemas que puedan presentarse en una organización; no obstante, el contexto del presente estudio se enfocará en las medidas relacionadas con las prácticas de *Túnel*. Aunque en el Gobierno Corporativo el tema no es tratado expresamente, sí aborda algunas de las medidas que pueden contribuir a que se mitigue su presentación.

Vale la pena mencionar las dificultades en la obtención de información para la realización de los posibles estudios, pues el Derecho a la Reserva² protege legalmente a las organizaciones en Colombia; situación que no sucede en otros países del mundo.

A través de la metodología de caso se analiza en este trabajo la situación de cinco empresas, como una exploración para establecer evidencia de presencia de elementos propios de *Túnel*, mediante la construcción de una herramienta de diagnóstico que sirve como logro adicional en este trabajo de investigación.

Finalmente, se realizan algunas recomendaciones en torno a los hallazgos de *Túnel*, las limitaciones para su estudio e identificación en el entorno Colombiano, las medidas de prevención y control a la luz del Gobierno Corporativo, y se pone sobre la mesa la necesidad de que en el país se empiece a hablar del tema, que se adopten las medidas necesarias y que las entidades encargadas de la vigilancia y control establezcan sanciones a las prácticas de *Túnel*, propendiendo así por el beneficio de las organizaciones, de los socios o accionistas, especialmente los minoritarios, los *stakeholders* y del País que necesita generar confianza para motivar la inversión nacional y extranjera, y así contribuir al fortalecimiento de la competitividad en Colombia.

² El artículo 12 de la ley 57 de 1985 establece que todas las personas tienen derecho a consultar los documentos que reposen en las oficinas públicas y a que se les expida copia de los mismos, **salvo que tengan el carácter de reservado** o hagan relación a la defensa o seguridad nacional.

CAPÍTULO UNO: MARCO CONTEXTUAL DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. DESCRIPCIÓN DEL ÁREA PROBLEMÁTICA

Las administraciones, juntas directivas, asambleas y demás órganos de gobierno diariamente toman decisiones que influyen en el desarrollo de sus actividades, y que buscan garantizar la permanencia de la sociedad en su entorno, así como la competitividad y sostenibilidad, que son propósitos fundamentales de las organizaciones.

En relación con aquellas evidencias que permiten establecer la existencia de problemas en torno a la permanencia de las organizaciones, el 51,6% de los casos de liquidación obligatoria está asociado a malos manejos administrativos, mientras que el 32,8% de los mismos fue generado por falta de transparencia en la gestión de la compañía (Ruiz, Campo & Marulanda, 2009). Es necesario entonces concebir alternativas que permitan garantizar la permanencia y estabilidad de la sociedad en su entorno, evitando al máximo que se liquide por problemas en su sistema de gobierno, para así fortalecer, particularmente, la competitividad dentro de la empresa, y en el país fomentar, de manera general, las decisiones de inversión extranjera.

Las actuaciones de los administradores o dueños de las organizaciones comprometen su bienestar y el de las partes interesadas. En medio de tantas actuaciones, pueden presentarse las que tienen que ver con decisiones sobre la forma como se transfieren los recursos de una entidad fuera de ella, en algunos casos de manera legal, y en otros, con conflicto de intereses.

El Túnel se define como la “transferencia de activos o utilidades fuera de la firma en beneficio de sus accionistas mayoritarios” (Johnson et al., 2000). Esta práctica empresarial consiste en trasladar activos de cualquier tipo por fuera de las empresas, generalmente con el fin de beneficiar a algunos pocos accionistas mayoritarios.

Una revisión preliminar permite determinar que en Colombia son escasas las evidencias de que se hubiese desarrollado un trabajo que involucrara el Túnel como fenómeno medible y verificable bajo un marco de referencia para estudios de carácter empírico. Por eso, parte del estudio propuesto en esta tesis propone el diseño de una herramienta de diagnóstico que le permita a las entidades encargadas de vigilancia y control, a los profesionales, socios y administradores de cualquier sector, determinar a través de una serie de elementos conceptuales, la existencia de un riesgo de Túnel a partir de la extracción de los elementos que desde la teoría señalan la presencia del fenómeno, usando como fuente la información que proveen la Superintendencia Financiera, la Superintendencia de Sociedades y, en algunos casos, reconocidos medios de comunicación.

Finalmente, el problema en torno al Túnel evidencia su existencia y las características que podrían ser observables para aminorar el riesgo de derivar en actividades perjudiciales para las organizaciones.

1.1.1. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN:

¿Cuáles son las características que evidencian el fenómeno de Túnel en Colombia y qué herramientas posibilitan su identificación y control?

1.2. JUSTIFICACIÓN

La influencia de las decisiones financieras sobre el bienestar y continuidad de las empresas obliga al establecimiento de controles estrictos sobre el cumplimiento de las normas laborales, comerciales y tributarias, o de estándares de calidad, procedimientos, protocolos y, en general, de todas aquellas variables internas o externas que puedan afectar el desarrollo normal y favorable de sus actividades y que frecuentemente se presentan en sociedades.

Sin embargo, aunque dichas decisiones son tomadas teniendo en cuenta las normas o procedimientos, en algunos casos generan inconformidad para algunos de sus socios, en especial los minoritarios, porque sus intereses económicos se ven afectados y crean situaciones de desventaja.

No obstante, diferentes entidades han unido esfuerzos para mitigar y controlar los efectos causados por la toma de decisiones; además, han entregado herramientas claves para determinar pautas desde lo público y lo privado que permitan garantizar el fortalecimiento del Gobierno Corporativo, para promoverla adopción de prácticas de buen gobierno que fortalezcan la competitividad del país.

Las prácticas de Túnel hacen referencia al traslado de activos de cualquier tipo por fuera de las empresas, en muchos casos con el fin de beneficiar a algunos accionistas, generalmente mayoritarios. En Colombia no se han documentado casos al respecto, pero sí se han presentado sanciones que tienen que ver con características de la situación, sin emitir criterios que sancionen el Túnel de manera particular.

El Gobierno Corporativo en Colombia, como imperativo para el fortalecimiento de la competitividad, contribuye a construir métodos que mejoran la forma mediante la cual las empresas son dirigidas y controladas, mejorando su administración, reduciendo tasas de liquidación, facilitando el acceso a recursos de financiación y mejorando el clima de negocios en el país. Para

lograr sus objetivos, después de rigurosos estudios realizados por entidades gestoras del tema en Colombia, se ha creado una serie de medidas cuyo ámbito de aplicación en las empresas se enfoca en los controles de gestión, los administradores, la revelación de información y las sociedades de familia (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, 2009).

El Túnel en las empresas se encuentra asociado a las formas como los recursos son transferidos fuera de ellas. Esas formas involucran reuniones de los máximos órganos, análisis y aprobación de la decisión a través de mayorías mínimas legalmente exigidas, autorización de los administradores, registro y soporte documental de la salida del efectivo por concepto de la operación y, además, un impacto reflejado en las finanzas de la organización.

En relación con aquellas evidencias que permiten establecer la existencia de impactos negativos en torno a las finanzas y la permanencia de las organizaciones, el 51,6% de los casos de liquidación obligatoria está asociado a malos manejos administrativos, mientras que el 32,8% de los mismos fue generado por falta de transparencia en la gestión de la compañía. (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, 2009), evidencias asociables a la manifestación del Túnel considerada a partir de los primeros acercamientos investigativos sobre el fenómeno, siendo de suma importancia abordar su estudio dada su influencia en el desempeño organizacional.

IMPORTANCIA Y UTILIDAD DEL ESTUDIO:

Es **importante** y necesario entonces concebir alternativas que permitan garantizar la permanencia y estabilidad de la sociedad en su entorno, evitando al máximo que entre en estado de liquidación por problemas en su sistema de gobierno, para así fortalecer, particularmente, la competitividad dentro de la empresa, y en el país fomentar, de manera general, las decisiones de inversión

extranjera; siendo éstos los principales beneficios que tendría la implementación del presente trabajo de investigación, que será además *útil* para gerentes, órganos de administración, Superintendencias y demás entidades de vigilancia y control de las empresas Colombianas.

Las actuaciones de los administradores o dueños de las organizaciones comprometen su bienestar y el de las partes interesadas. En medio de tantas actuaciones, pueden presentarse las que tienen que ver con decisiones sobre la forma como se transfieren los recursos de una entidad fuera de ella, en algunos casos de manera legal, y en otros, con conflicto de intereses, siendo importante estudiar alternativas que permitan orientar la toma de decisiones.

La presente investigación pretende encontrar y dar a conocer algunos casos representativos en el país, y sobre ellos determinar aspectos básicos tales como: características y descripción del caso, procedimientos, normatividad relacionada, relación con el Gobierno Corporativo y consecuencias organizacionales. Con ello se creará una herramienta de diagnóstico con que se puede analizar si la práctica de Túnel en las empresas se está presentando o no, y se aportan una serie de recomendaciones que mitiguen la probabilidad de que el Túnel se presente.

Dado que esta investigación tiene escasa evidencia de que sobre el tema se hayan realizado estudios que analicen y contrasten contra la teoría existente y expuesta las posibles prácticas de Túnel, la propuesta de esta tesis crea una herramienta de diagnóstico que permite a los profesionales y administradores, socios minoritarios y entidades de vigilancia y control, determinar a través de una serie de elementos conceptuales, la existencia de un riesgo de Túnel a partir del estudio encontrado y la extracción de los elementos que desde la teoría señalan la presencia del fenómeno, usando como fuente la información que proveen las superintendencias Financiera y de Sociedades y algunos medios de comunicación.

Finalmente, este trabajo es un punto de referencia para emprender estudios desde perspectivas que complementen su análisis tales como la ética empresarial, el derecho, prevención de problemas financieros, posibles demandas por fraude o situaciones de conflicto de intereses³, entre otros.

1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Se desconocen las prácticas de Túnel en Colombia, y a pesar de que se especula sobre la existencia de este problema empresarial que afecta el interés de los socios minoritarios o los demás *stakeholders*, no se conocen claramente las características que lo componen ni la manera de identificarlo.

1.4. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

Existen prácticas de Túnel en empresas colombianas, que podrían generar situaciones de posible deterioro financiero y de desventaja entre sus socios minoritarios o los demás *stakeholders*.

1.5. OBJETIVOS

1.5.1. Objetivo general:

Determinar las características presentes en las prácticas de Túnel en Colombia, y generar herramientas que permitan diagnosticarlo y controlarlo.

³ “El conflicto de interés es aquella situación en la que se puede encontrar un administrador o un socio cuando no puede satisfacer simultáneamente el interés de la compañía y un interés propio o de un tercero que se relaciona con él”. Ruiz, Campo, Marulanda. Septiembre 2009. Guía Colombiana de Gobierno Corporativo. Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá. Pág. 101.

1.5.2. Objetivos específicos:

- ✓ Caracterizar elementos que constituyen prácticas de túnel reconocidas en Colombia en empresas según información reportada a entidades de control y medios de comunicación.
- ✓ Documentar la existencia de prácticas de Túnel en las empresas colombianas seleccionadas para el estudio.
- ✓ Evidenciar reacciones de los entes sancionatorios encargados de la vigilancia y control de las diferentes empresas, al encontrar estas prácticas.
- ✓ Construir una herramienta de diagnóstico de prácticas de Túnel y generar recomendaciones en torno a la detección y posible manejo de la problemática.

CAPÍTULO DOS: REFERENTE TEÓRICO

Para entender mejor el fenómeno de túnel, el presente marco teórico recopila las principales concepciones y avances sobre su conocimiento, y reúne acercamientos desde las perspectivas administrativas, financieras y de gobierno corporativo; su propósito es estructurar los elementos que caracterizan el problema y las formas como este puede presentarse, y con base en esto se analizarán los casos de túnel en las empresas colombianas.

2.1. DEFINICIÓN Y ANTECEDENTES DE: *TUNNELLING*, *TUNNELING* O TÚNEL⁴

La Porta et al. (2000) definen el túnel como “transferencia de activos y utilidades fuera de la firma en beneficio de sus accionistas controlantes”. Esta práctica empresarial consiste en trasladar activos de cualquier tipo por fuera de las empresas, generalmente con el fin de beneficiar a algunos accionistas mayoritarios.

La Porta et al. (2000) también abordan el tema basándose en tres decisiones judiciales de casos presentados en algunos países de Europa, regidos por la legislación civil francesa, y mencionan que los países regidos por la legislación civil Alemana presentan casos similares. El túnel se presenta tanto en países de economías avanzadas como en países de economías emergentes, y adopta dos formas:

⁴*Tunnelling* es la forma como la palabra se escribe en artículos de los Estados Unidos. *Tunneling* es la manera como se escribe en artículos para el Reino Unido. Para la presente investigación se usará la palabra túnel, que también es usada en otros contextos, por ejemplo de la informática, donde hace referencia al efecto de la utilización de ciertos protocolos de redes que encapsulan otro protocolo. En la presente investigación el túnel se referirá únicamente al contexto empresarial.

- 1. Transacciones de auto-negociación:** El accionista mayoritario transfiere recursos de la empresa en su propio beneficio, vende activos o realiza contratos de transferencias de precios que resultan ventajosas para él mismo; de igual modo, expropia oportunidades empresariales, da garantías de préstamos y realiza compensaciones excesivas a los ejecutivos; situaciones que en muchos casos no son detectadas ni castigadas.

- 2. Emisión de acciones delusivas:** El accionista mayoritario puede aprovecharse de la empresa incrementando sus acciones sin transferir ningún activo, también se presenta tráfico de influencias, adquisiciones progresivas y otras transacciones financieras que discriminan a las minorías.

Para emitir las decisiones judiciales en la evaluación de la conducta, los tribunales generalmente utilizan dos principios que aparecen en todos los sistemas jurídicos principales. El primero es el deber de diligencia, que se refiere a la responsabilidad de los directores. Puede permitir que las personas al interior de la organización se beneficien a expensas de accionistas externos a menos que estos últimos puedan demostrar que no tienen un propósito comercial legítimo y que su única intención es la expropiación, o a menos que los demandantes demuestren negligencia o intencionalidad hacia los directores. El segundo es el deber de lealtad —llamado también deber fiduciario—, contrario al deber de diligencia, que legalmente descarta esa conducta y no permite entonces tales beneficios, el caso depende “de a quién ellos legalmente les deban lealtad” La Porta et al. (2000).

En los países regidos por la legislación anglosajona (Ley Común), los deberes de lealtad y diligencia se asocian con estándares muy diferentes de comprobación.

En el caso del deber de Diligencia, se exige el ejercicio de Diligencia o *cuidado* y si un director no la tiene, se le considera culpable de negligencia. En el caso del deber fiduciario, el hecho de que los intereses de un director estén en conflicto con los de la empresa misma constituye el fundamento de la responsabilidad, y si los intereses de la empresa se ven perjudicados como consecuencia de dicho conflicto, la responsabilidad por incumplimiento del deber fiduciario surge (...). (Johnson et al., 2000).

El sistema de ley civil se caracteriza porque sus principios centrales están codificados en un *sistema de referencia* —Código, Constitución— rígido, que sirve como fuente primaria de ley. Aunque existen varios tipos de ley civil según el país (Francia, Alemania, Dinamarca, entre otros), el más extendido es el sistema francés, que cubre a España y sus colonias, y actualmente a Colombia. En este sistema los jueces se deben apegar al código para el ejercicio de sus funciones.

Es interesante la forma como la evolución del sistema legal en cada país influye el grado de desarrollo y el tipo de evolución del sistema financiero. Para cada país las tradiciones legales difieren en la medida en que se apegan a la defensa de los derechos de la propiedad privada y los derechos del Estado: en Inglaterra, por ejemplo, la Ley Común se creó y evolucionó para proteger de la Corona a los poseedores de propiedad privada (La Porta et al., 1999). De esta forma, la capacidad de los propietarios para realizar transacciones de bienes privados en forma confiable con repercusiones positivas en el desarrollo financiero estaba amparada legalmente (North & Weingast, 1989).

En contraste, los códigos civiles de Francia y Alemania en el siglo XIX fueron diseñados para consolidar el poder del Estado ubicando “al príncipe sobre la

ley” (Hayek, 1960:166-7). Con el tiempo, el dominio del Estado sobre el poder judicial produjo tradiciones legales que se enfocaron más en el beneficio del Estado y menos en los derechos de los inversionistas individuales (Mahoney, 2001).

Dado que el sistema de Ley Común promueve la jurisprudencia —cierto grado de discrecionalidad de los jueces para legislar durante la resolución de un conflicto—, permite que la ley evolucione eficientemente a medida que los jueces responden caso tras caso a condiciones cambiantes o imprevistas. Esto le confiere capacidad adaptativa al sistema legal (Posner, 1973).

Una vertiente influyente, aunque no unánime de la literatura legal comparativa, sostiene que la Ley Común, por su carácter jurisprudencial, permite que las leyes ineficientes sean puestas a prueba en los tribunales, y mediante el litigio repetido sean reemplazadas por leyes eficientes. Los sistemas legales que rechazan la jurisprudencia y se basan únicamente en los cambios de la ley estatutaria tienden a evolucionar en forma menos eficiente y con implicaciones negativas para las finanzas (Merryman, 1985).

Como corolario al punto de vista adaptativo, Dawson (1968) y Merryman (1996) presentaron “La desviación Francesa”, en la que comparan algunos países de legislación Francesa con países de legislación Alemana. Según este punto de vista, la Revolución Francesa cambió la ley Francesa en forma radical eliminando la jurisprudencia. Bajo la doctrina legal napoleónica los jueces simplemente aplicaban la ley; los jueces no interpretaban la ley, y el principio de *stare decisis* era rechazado (Merryman, 1996: 11-112).

Esto representó una desviación radical del desarrollo legal francés, ya que antes de la Revolución la jurisprudencia era una fuente importante de leyes. Dado que la doctrina legal napoleónica no funcionó bien en la práctica y entró en conflicto con la larga tradición legal de Francia, las cortes francesas eludieron la doctrina y crearon un conjunto de leyes con base en cierto grado

de legislación previa, nutrido por la escolaridad legal francesa, y estructurado ampliamente por sus propias decisiones (Merryman, 1996: 113). Desafortunadamente para las colonias francesas “cuando Francia exportó su sistema, no incluyó la información de que este sistema realmente no funcionaba de ese modo, ni consiguió infundir en él las características de cómo funciona” (Merryman, 1996: 116). A diferencia de Francia, muchas colonias que adoptaron la ley civil han sido incapaces de sacudirse los grilletes de la doctrina napoleónica.

Alemania rechazó explícitamente la desviación francesa. Basada en la visión de Savigny de la ciencia legal, Alemania aceptó la necesidad de jurisprudencia y buscó crear una doctrina legal reactiva. Los adoptantes del código alemán obtuvieron, por tanto, un sistema legal específicamente diseñado para evolucionar con condiciones cambiantes. De acuerdo con estas descripciones, muchos países con ley civil francesa tienen sistemas legales más rígidos que apoyan el desarrollo financiero en forma menos efectiva que los países de ley civil alemana, de Ley Común, y la propia Francia.

Mediante el análisis observacional de casos de túnel en Francia, Bélgica e Italia, los autores consideraron la posibilidad de que los mercados emergentes con mecanismos legales débiles tuvieran más posibilidad de presentar el fenómeno frente a países desarrollados. No obstante, se presentaron tres decisiones judiciales en los países citados en las que las cortes permitieron una expropiación sustancial de los accionistas minoritarios, no por negligencia o incompetencia, sino utilizando una lógica procedimental específica.

Al analizar el tipo de asimilación del túnel legítimo en países con buenas garantías legales, se hizo referencia a algunos estudios de la década de los 90 en los que se propuso que la protección legal de los accionistas y acreedores minoritarios es un determinante empíricamente significativo del desarrollo financiero de los países (La Porta et al., 1997). Además, se expuso que los países con ley civil francesa protegen de menor manera a los accionistas

minoritarios que en los países con Ley Común, aunque no es exclusivo de estos, porque también se presenta en los países con ley civil Alemana, que indican problemas similares.

Por otro lado, se consideró el escenario de la *tunelización* legal de una compañía y algunos problemas de Gobierno Corporativo que no hacen referencia a *tunelling*.

Los autores usaron el término *tunneling* en forma estricta para referirse a la transferencia de recursos fuera de la compañía, a su accionista mayoritario, quien comúnmente es un directivo o un gerente de alto rango. La mayoría de compañías públicas en Europa, Asia y América Latina tienen ese tipo de accionistas (La Porta et al., 1999). En el citado trabajo no se consideró *tunneling* en los siguientes casos: primero, en la gerencia incompetente; segundo, en el nepotismo o favoritismo: ubicación de parientes en posiciones ejecutivas; tercero, en la inversión excesiva o insuficiente; y cuarto, en la resistencia a adquisiciones con incremento de valor.

Bajo esta óptica la primera forma de túnel se presentaba porque el accionista mayoritario simplemente transfería recursos de la firma para su propio beneficio mediante transacciones consigo mismo. Esas transacciones incluyeron el robo o el fraude —que son ilegales globalmente aunque con frecuencia pasan desapercibidos, o sin penalización—; la venta de activos; los contratos como la transferencia de precios —la cual es ventajosa para el accionista controlador—; las compensaciones y privilegios excesivos, las garantías sobre préstamos, la expropiación de oportunidades corporativas, etcétera.

Una segunda forma de *tunneling* se realiza sin transferir activos, usando tácticas para diluir la propiedad accionaria, tales como: congelamientos minoritarios, comercio interno, adquisiciones ocultas y otras transacciones financieras que discriminen a los accionistas menores. En ciertos análisis se demostró que la posesión minoritaria de acciones en subsidiarias negociadas,

públicamente exhibía un comportamiento negativo, un 23% menos, promedio comparado con los demás accionistas (Atanasov, Boone & Haushalter, 2007).

Desde el punto de vista legal, los países con sistema de ley civil permitían más túnel que las cortes de los países con sistema de Ley Común o de derecho anglosajón, por una aplicación más estrecha del deber de lealtad en transacciones sin un propósito comercial, un estándar más alto de las pruebas en conflictos de intereses, mejor respuesta para los intereses de los accionistas mayoritarios y por estar basadas más en estatutos, que en el sentido de justicia o rectitud para regular autonegociaciones.

Algunos autores proponen modelos con diferentes tipos de túnel, que se caracterizan según la legislación que los afecta, tales como: a) Túnel de flujo de efectivo – Desviación del efectivo por transferencia de precios y otras transacciones; b) Ofertas dilutivas de patrimonio – Emisión de acciones a clientes internos por un valor menor al del Mercado; y c) Congelamientos – Venta forzada de acciones minoritarias a los mayoritarios por un valor menor al del Mercado.

Dilución y congelamiento son tipos diferentes del denominado Túnel Financiero o expropiación del valor del accionista minoritario vía transacciones financieras que afectan sus dividendos, pero no las operaciones de la compañía. Cada método de Túnel Financiero depende de reglas y procedimientos legales específicos (Atanasov, et al, 2007).

Berkman et al. (2007), realizaron el análisis de la situación de varias empresas chinas, donde la expropiación de la riqueza de accionistas minoritarios supuso implícitamente que un Gobierno Corporativo débil aumenta la probabilidad de túnel, reduciendo así el valor de la empresa. Por ejemplo, en tanto mayor sea la proporción sobre el control de los derechos de flujo de efectivo, menor es la probabilidad de un túnel; esto, a su vez, incrementa los valores de la Q de Tobin, que hace referencia, según *La Gran Enciclopedia de Economía*, a la

“relación por cociente entre el valor de mercado de la empresa y el coste de reemplazamiento de sus activos”.

Aquellas empresas cuya Q es mayor que la unidad se sentirán estimuladas a invertir, puesto que el valor de mercado de la nueva inversión excederá su coste; y viceversa, aquellas empresas cuya Q sea inferior a la unidad se sentirán estimuladas a desinvertir. El proceso inversor (o desinversor) se detendrá cuando el valor de Q sea igual a la unidad en todas las empresas de todos los sectores. La Q de Tobin se utiliza también como indicador del poder competitivo o grado de monopolio de la empresa o del sector.

El estudio identifica en forma clara lo que constituye un túnel a través de la emisión de garantías de préstamos de las empresas a sus accionistas mayoritarios y demuestra la hipótesis en la que el túnel se relaciona negativamente con el valor de la empresa. Empresas que emiten garantías de préstamos a socios mayoritarios tienen significativamente: menor rentabilidad de los activos, menor rentabilidad por dividendo, apalancamientos más altos y valores más bajos de la Q de Tobin, que está determinada por la relación entre el precio de mercado de las acciones y su valor patrimonial, y determina qué tan sobrevalorada o subvalorada se encuentran las acciones.

Se provee evidencia de que diversas características de la firma, incluido el tipo de propiedad, pueden explicar parcialmente la probabilidad de túnel. En la muestra objeto de estudio la probabilidad de túnel es más baja en empresas pequeñas, en firmas rentables y en empresas con altas perspectivas de crecimiento.

Riyanto (1994) presenta un modelo formal de túnel propiciado en una propiedad de estructura piramidal. El túnel se refiere al control de

desplazamiento de los recursos de los accionistas de una empresa a otra en la misma pirámide.⁵

Otro punto de vista lo exponen Atanasov, Black, Ciccotello y Gyoshev (2010) al realizar el estudio denominado: *How Does Law Affect Finance? An Examination of Equity Tunneling in Bulgaria*. Bajo las teorías de La Porta (1998) y Atanasov et al (2010), argumentan que el ambiente legal es un factor significativo al explicar el desarrollo del mercado de capital en los países. En economías en que las leyes de valores ofrecen a los inversores mejor protección, los mercados bursátiles tienden a ser más líquidos y las empresas financian sus proyectos a través de la emisión pública de valores. En contraste, países con poca protección legal tienden a tener mercados sin liquidez y estructura de propiedad concentrada. Desde el desarrollo de regulaciones y leyes de valores y esfuerzos para mantener el ritmo de la privatización en masa, los mercados emergentes a menudo exhiben falta de liquidez y propiedad concentrada (Hoff & Stiglitz, 2003).

Un medio importante por el cual la ley puede afectar las finanzas, como lo establecen Johnson et al. (2000), es que las leyes de valores inadecuadas pueden permitir a los grandes accionistas de "túnel" expropiar la riqueza de los accionistas minoritarios. Ellos sugieren que el túnel puede ocurrir a través de los mecanismos financiero y operacional. El túnel financiero implica transacciones tales como ofertas secundarias para diluir la propiedad y licitaciones por debajo del valor del mercado "congeladas". El túnel operacional se lleva a cabo a través de actividades de contabilidad relacionadas como la transferencia de precios, compensación excesiva o revalorización de activos.

El presente trabajo se extiende al estudio pionero de Johnson et al. (2000), y muestra que estos cambios en la ley afectan la selección del método de túnel, lo cual a su vez impacta las finanzas, esto es, los mercados de capital.

⁵Pirámide, en este caso, se refiere a la estructura de propiedad de las empresas que forman parte de un grupo.

Gibson y Gordon (2003) afirman que el túnel financiero, a través de las minorías ("congelación"), es el mayor tipo de valor destructivo de expropiación de riqueza, y que los incrementos futuros en los valores de las empresas no son compartidos con los propietarios minoritarios. Gibson y Gordon (2003) también argumentan que si las leyes hacen que el túnel financiero sea más costoso o menos beneficioso, los accionistas controladores racionalmente se cambiarán a métodos operacionales. Así que el ambiente legal no solo afecta la extensión del túnel, sino que también influye en el método de túnel.

Usaron la creación y los primeros años de la bolsa de valores de Bulgaria para investigar la relación entre la ley y los túneles. Documentaron las debilidades en las leyes de valores iniciales en Bulgaria en relación con la equidad del valor patrimonial y los derechos preferenciales. Como resultado de los vacíos en la legislación inicial, la mayor parte de túneles en Bulgaria antes de finales de 2001 es de carácter financiero, llevado a cabo principalmente a través de la difusión y las minorías "congeladas". Comercio detallado, precios y datos de propiedad revelan cómo los "congelados" realmente afectan las valoraciones del mercado en este mercado emergente. Durante el periodo 2000-2001, más de dos tercios de todas las empresas en la bolsa de Bulgaria fueron excluidas de la cotización, con valoraciones que caían dramáticamente y la liquidez prácticamente desaparecida.

El túnel financiero también está relacionado con las características al nivel de la empresa. En relación con las empresas supervivientes, las empresas "congeladas" tienden a ser más pequeñas en cuanto a tamaño y menos orientadas hacia la exportación, y tienen una menor proporción de la propiedad por parte del gobierno respaldado por los accionistas. Una vez que una organización no gubernamental accionista mayoritaria obtiene el control, la "congelación" se vuelve mucho más probable. Estos hallazgos sugieren que el túnel en los mercados emergentes está también afectado por los mecanismos de gobierno como la reputación o la estructura de propiedad.

Hasta aquí se ha descrito el túnel desde diferentes autores, caracterizando las formas en que puede presentarse y las formas sobre cómo puede afectar las empresas. A continuación se mencionarán otros estudios elaborados sobre túnel que buscan establecer un indicador para su medición, con base en la información financiera reportada por las empresas en la India; luego, en el capítulo del procedimiento, se realizará un comentario sobre el resultado de tales investigaciones.

2.1.2. Estudios de túnel orientados a la medición del mismo, basados en datos financieros de la organización

La metodología más influyente en la literatura sobre túnel corresponde al trabajo de Bertrand, Mehta y Mullainathan (2000). Tras examinar los cambios en la rentabilidad de diferentes firmas dentro de una industria, los autores argumentaron que era posible medir si una firma reaccionaba a cambios repentinos en la rentabilidad de la industria —en lo sucesivo se denominará impacto a la rentabilidad, que puede ser positivo o negativo— usando esa reacción para determinar la calidad del gobierno de esa empresa.

Esta percepción tuvo fuerza y simplicidad porque utilizó un punto externo de referencia para evaluar el gobierno corporativo. La metodología también les permitió a los autores utilizar los resultados de cada firma para controlar la heterogeneidad en el tiempo. El estudio de Bertrand y colaboradores fue aclamado en diversos trabajos por cimentar el conocimiento convencional sobre *tunneling* y grupos de negocios (Morck Wolfenzon & Yeung, 2005; Bebchuck et al., 2010).

De acuerdo con el Índice de Citación de Ciencias Sociales (SSCI), dicho trabajo fue citado 90 veces entre los años 2002 y 2010. En él los autores propusieron una metodología general para medir la cantidad de actividad de

tunneling o túnel mediante aislamiento y medición de las características típicas en una hipótesis de túnel, y rastrearon la distribución de los ingresos una vez visualizada la mejora en la rentabilidad. Al aplicar esta metodología a los datos disponibles de grupos de negocios en la India, encontraron una cantidad significativa de túnel, gran parte a través de componentes no operativos de la rentabilidad.

Los autores expusieron que las leyes corporativas débiles en entornos con recursos legales insuficientes aumentaban el temor de expropiación a accionistas minoritarios en todo el mundo, especialmente en el tipo organizacional de grupos de negocios, en el que un solo accionista o familia controla varias firmas independientes, aunque únicamente tengan derecho sobre el flujo de efectivo en unas pocas. Por ejemplo, el accionista mayoritario controla la firma A, que a su vez controla la firma B, y esta una firma C. Tal estructura de propiedad se denomina *pirámide* y genera una aguda divergencia entre el control y los derechos sobre el flujo de efectivo.

Esta diferencia de derechos sobre el flujo de efectivo entre las firmas que controla el accionista mayoritario crea incentivos fuertes para expropiar. Este deseará transferir o tunelizar sus ganancias a través de las firmas, desde aquellas en las que tiene escasos derechos hasta aquellas en las que tiene altos derechos sobre el flujo de efectivo. El efectivo puede transferirse de varias formas: las firmas pueden hacerse préstamos unas a otras con intereses bajos o altos, manipular los precios de transferencia o venderse activos unas a otras con precios mayores o menores a los del mercado, por citar algunos ejemplos.

Para el estudio usaron PROWESS, la base de datos más grande de desempeño financiero de las compañías en la India. Esta base incluye compañías independientes y compañías que cotizan en el mercado público de valores, contiene datos desde 1989 y es actualizada continuamente. A esta base se accede a través de un software especialmente desarrollado, que presenta una cantidad de datos tabulados de diferentes maneras que incluyen

análisis de indicadores, de flujos de fondos, listado de empresas de grupo, con sus respectivas subordinadas, gráficos estadísticos, entre otros muchos.

Las consecuencias del túnel prevalente, según los autores, eran frenar la equidad en el crecimiento del mercado (*Equity market growth*) y el desarrollo financiero. Las transferencias ilícitas de ganancias reducen la transparencia de toda la economía, ocultando números y complicando la salud de las firmas. Hacen más difícil valorar la solvencia de las firmas durante períodos de crisis de mercados, y aunque las anécdotas sobre túnel son comunes, la evidencia concreta es escasa, probablemente debido a la naturaleza ilícita de esta actividad.

Basado en el rastreo de los cambios en la rentabilidad esperada y la obtenida de un grupo de negocios, los autores reportaron un grupo de características predictivas de túnel. Luego, elaboraron un test para túnel describiendo sus implicaciones a través de los cambios en la rentabilidad, denominados por ellos como “shocks”. Basados en el ejemplo de dos grupos de firmas donde H es la firma cuyos socios controlantes o mayoritarios tienen altos derechos de flujo de caja, mientras “L” tiene bajos derechos de flujo de caja, suponen que esta última experimenta un “shock” o cambio en la rentabilidad, que —en ausencia de túnel— incrementa sus utilidades en 100 dólares.

Debido a que el socio controlante se beneficiaría más si esos 100 dólares estuvieran en H, él buscará la forma de desviarlos fuera de la firma L. Esto genera la primera de cuatro predicciones o supuestos:

1. Los grupos de firmas deberían en promedio no responder a los shocks o cambios en sus propias utilidades.
2. La respuesta a los shocks a sus propias utilidades debería ser mayor en firmas con bajos derechos de flujo de caja.
3. Los grupos de firmas serán en promedio sensibles a los shocks, lo que afecta otras firmas en el grupo.

4. Las firmas de grupo serán más sensibles a los shocks y afectan firmas con bajos derechos de flujo de caja en su grupo; más que a las que tienen altos derechos de flujo de caja.

Para transformar estas predicciones en implicaciones verificables, utilizan la siguiente fórmula:

$$Perf_{k,t} = A_{k,t} * \hat{r}_{k,t}$$

Donde:

Perf_k = Es la medida de desempeño reportada por la firma *k* en una industria: *I* en un tiempo: *t*. Es igual que el EBITDA.

A_{k,t,I} = Es la medida de los activos de la firma *k*. Es igual que el total del valor de los activos en libros.

r_{k,t,I} = **Perf_k / A_{k,t,I}** = Medida de retorno de los activos de una firma.

$$I = k_{I,t} = \sum_k A_{k,t,I} r_{k,t,I} / \sum_k A_{k,t,I}$$

El test empírico consiste en realizar análisis de regresión no solo al desempeño reportado por la firma frente a su desempeño predicho, sino también al desempeño predicho de otras firmas de su mismo grupo, analizando cada uno de los cuatro supuestos mencionados anteriormente.

El estudio afirma que los hallazgos no se debieron a errores en la medición del desempeño de las compañías dentro de un sector determinado, ni a medidas de co-aseguramiento de las firmas dentro de cada grupo, ni a mercados internos de capital. La magnitud de los efectos encontrados fue grande: se disipó más del 25% de las ganancias marginales en las firmas con pocos derechos de flujo de efectivo.

Los grupos analizados realizaban el túnel manipulando los componentes no operativos de los ingresos —ingresos misceláneos y no recurrentes—, por lo que no hay evidencia de túnel en los ingresos operacionales. En este caso se usaron las pérdidas y ganancias no operativas para desviar los ingresos o

transferir efectivo desde otras firmas.

Posteriormente, Siegel y Choudhury (2012) retoman el documento escrito por Bertrand et al. (2000) y realizan una crítica en el sentido de identificar algunas deficiencias en el estudio, tales como:

- ✓ Omitir datos de empresas, pues los autores tomaron de la base de datos solo 19.000 observaciones, considerando que debieron ser 47.000.
- ✓ No tener en cuenta la heterocedasticidad.
- ✓ No ocuparse de los problemas de autocorrelación.
- ✓ Introducir un sesgo en la composición de la muestra, al no tomar en cuenta todos los porcentajes de la estructura de propiedad de las subordinadas (*cash flow ownership insiders*) (Siegel & Choudhury, 2012).

En el capítulo del procedimiento se realizará un comentario sobre el resultado de tales investigaciones.

2.2. GOBIERNO CORPORATIVO

2.2.1. Definición

El término túnel en el contexto empresarial se encuentra asociado con algunos problemas que trata el Gobierno Corporativo, definido por Dick (2001) como el conjunto de restricciones socialmente definidas que afectan las expectativas acerca de cómo será ejercida la autoridad en empresas y, así, la forma como el sistema afecta la voluntad de hacer inversiones en corporaciones a cambio de promesas de pagos futuros.

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico - OCDE (1999) se refiere al Gobierno Corporativo como los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Un régimen adecuado de Gobierno

Corporativo ayuda a asegurar que las corporaciones utilicen su capital eficientemente.

Así mismo, la OCDE en su documento “Principios del gobierno corporativo” (2004), afirma que el Gobierno Corporativo es una parte del amplio contexto económico en la que las empresas desarrollan su actividad, integrado además por las políticas macroeconómicas y el entorno legal, institucional, ético y de impactos medioambiental y social en la comunidad. Por lo que en dicho documento establece unos principios basados en problemas de gobierno que se generan por la separación entre la propiedad y el control, y que sirven de complemento a la realización de inspecciones y balances, así como a la solución de cuestiones que afectan la toma de decisiones en una sociedad.

El Gobierno Corporativo se ve afectado por las relaciones entre los agentes que intervienen en su sistema. Los accionistas con poder de control, que pueden ser personas aisladas, sociedades familiares, alianzas en bloque u otras sociedades que actúan a través de un grupo de empresas o de participaciones cruzadas, pueden influir significativamente en el comportamiento de la sociedad. Como propietarios de un capital, los inversores institucionales exigen cada vez con mayor fuerza tener voz en el ámbito del Gobierno Corporativo en algunos mercados. Por lo general, los accionistas individuales no pretenden ejercitar derechos de gobierno, aunque sí puede preocuparles la posibilidad de no obtener un trato justo de los accionistas con poder de control y cuerpo directivo. Los acreedores juegan un papel destacado en diversos sistemas de gobierno y pueden servir como agentes supervisores de los resultados de la sociedad. Los empleados y otras partes interesadas desempeñan una función importante a la hora de contribuir al éxito de la sociedad a largo plazo y a los resultados de la misma.

Por ello, el mencionado documento Principios de Gobierno Corporativo (2004) recopila en los siguientes seis principios —que subdivide en subprincipios— la estructura sobre la que se debe fundamentar el Gobierno Corporativo:

- I. Garantizar la base de un marco eficaz para el Gobierno Corporativo.
- II. Legitimar los derechos de los accionistas y de las funciones clave en el ámbito de la propiedad.
- III. Tratar equitativamente a los accionistas.
- IV. Garantizar el papel de las partes interesadas.
- V. Revelar datos y transparencia
- VI. Velar por el cumplimiento de las responsabilidades del Consejo.

2.2.2. Origen y evolución del Gobierno Corporativo en el mundo

Quienes estudian el Gobierno Corporativo coinciden en que a partir del 2002 se comenzó a prestarle atención a la necesidad de fortalecer y vigilar adecuadamente este tipo de gobierno en el mundo; esto, debido al impacto funesto que una administración ineficaz, que pasa por alto valores positivos como la ética, puede causar en la economía local y global.

Los desastres causados por prácticas de Gobierno Corporativo que no tenían los adecuados controles, impactaron al mundo a principios del siglo XXI, a pesar de que prácticas como estas venían existiendo desde hacía muchas décadas. Sin embargo, se demostró que el tiempo de prestarles atención se estaba retrasando.

La realización de acciones al respecto se inició en Estados Unidos e Inglaterra, países que rápidamente fueron seguidos por gran cantidad de otros países en todo el mundo. La gran mayoría de las nuevas leyes y principios que han surgido al respecto han estado orientadas a las sociedades abiertas.

Puede decirse que a partir de los escándalos ya conocidos desde el principio del siglo XXI ha habido una “explosión de iniciativas”.

Uno de los primeros resultados fue la aprobación de la Ley

Sarbanes Oxley, en Estados Unidos y la frenética reglamentación subsecuente expedida por la SEC. (Comisión de Valores y Cambio, SEC por sus siglas en inglés)... Código Combinado de Inglaterra proferido en mayo de 2000 referido a las sociedades inscritas en la Bolsa de Valores de Londres, los Principios de Gobierno Corporativo publicados en 1999 y revisados en 2004 por la OECD. El Código Unificado de Buen Gobierno proferido por la Comisión Nacional de Valores de España en 2006 y más de 50 documentos similares expedidos en más de 50 países alrededor del mundo.[sic]. (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras & Cámara de Comercio de Bogotá, 2009).

De todos modos, las grandes empresas comerciales y de auditoría ya se defienden de la nueva legislación para evadir las normas y efectos de la regulación y de la supuesta obligatoriedad de independencia de parte de los auditores con respecto a las empresas auditadas, “con una amplia batería de recursos legales, sociales, técnicos e ideológicos”. Por ello, crean “firmas paralelas para que cubran los mercados de los que aparentemente están excluidos” (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y Cámara de Comercio de Bogotá, 2009).

Teniendo en cuenta esto, se debe ser minucioso en el marco legal y de vigilancia para evitar la constitución jurídica de sociedades que existen solo en el papel o la aparente separación de subsidiarias que realmente siguen teniendo intereses comunes o a los mismos socios.

Se ha hecho además necesario buscar una legislación adecuada para las sociedades, ya que muchas compañías no hacen sus negociaciones en las bolsas de valores, principalmente en países diferentes de los anglosajones. “Esta nueva tendencia ha arrojado prominentes frutos, entre los cuales resaltan el Código Buysse en Bélgica (septiembre de 2005), el Código de Finlandia

(enero de 2006), el Código Libanés (junio de 2006) y el Código de Suiza (diciembre de 2006)” (*Global Corporate Governance Forum, Gobierno Corporativo en América Latina 2010 - 2011*).

También en Colombia había la necesidad apremiante de velar por los intereses de los inversionistas, por lo que comenzó a legislar con el objetivo de mejorar el Gobierno Corporativo de sus compañías.

Debido a la gran atención que ha generado el asunto sobre buenas prácticas de Gobierno Corporativo, grandes compañías y organizaciones internacionales y de América Latina han estado muy pendientes de este tema en los últimos años, y han generado diferentes discusiones en las que se ha llegado a hacer un análisis sustancioso de diferentes temáticas que incluyen las políticas y estándares de dichas prácticas. También la empresa privada ha apoyado este avance y “ha implementado prácticas de buen Gobierno Corporativo, obteniendo beneficios en sus operaciones, reputación, sostenibilidad, sustentabilidad y economía” (*Global Corporate Governance Forum, Gobierno Corporativo en América Latina 2010 – 2011*).

Por supuesto, Colombia también se incluye en esta cuestión, y para 1999 inicia el Gobierno Corporativo a cargo de la Confederación de Cámaras de Comercio (Confecámaras), que incentiva y establece la implementación de tales prácticas mediante la creación de un programa de Gobierno Corporativo con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE), favoreciendo la propagación e ilustración general acerca de estas prácticas.

Confecámaras publica en 2003 el “Libro Blanco de Gobierno Corporativo”, en el que reseña históricamente la evolución del Gobierno Corporativo en el mundo y en Colombia, y establece las pautas sobre las que deben basarse las prácticas sanas en las empresas, con el fin de atraer la inversión y mejorar la competitividad, la sostenibilidad y el desarrollo de mercados seguros y prósperos.

Tal como lo explica Prada Ramírez, en el libro titulado *Gobierno Corporativo en Latinoamérica 2010-2011*⁶, las normas del Código de Comercio y del mercado de valores han sido una base para la creación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Para empezar, en la Ley 222 de 1995, “incorporaron regulaciones que protegen a los accionistas (en algunos casos minoritarios) y establecieron claramente los deberes y responsabilidades de los administradores de las compañías (presidentes y miembros de juntas o consejos directivos), lo que significó un gran avance”. Esto se detalla claramente en el artículo 23 de dicha ley.

En 2001, la Superintendencia de Valores expidió la Resolución 275 para las sociedades que en ese momento eran las destinatarias de recibir los recursos de los fondos de pensiones obligatorias. Posteriormente, se expidió la Ley 964 del 2005 con normas de obligatorio cumplimiento para las sociedades abiertas; en 2007, la nueva Superintendencia Financiera promovió el trabajo intersectorial para lograr producir el Código País de Gobierno Corporativo para las sociedades inscritas en la Bolsa de Valores.

Se ha encontrado que aproximadamente el 70% de las sociedades en Colombia son sociedades de familia:

(...) considerando las mismas como aquellas en donde existe entre dos o más socios un parentesco de consanguinidad hasta el segundo grado (padre, madre, hijos y hermanos) o único civil (padre o madre adoptante e hijo adoptivo), o están unidos entre sí matrimonialmente, siempre y cuando los socios así relacionados ejerzan sobre la sociedad un control económico, financiero o administrativo.(Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y Cámara de Comercio de Bogotá, 2009).

⁶ 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.

El desarrollo del buen Gobierno Corporativo es, por lo tanto, esencial para el adecuado desarrollo de la economía en el país, dada esta característica de alto porcentaje de sociedades de familia. Tanto la Superintendencia Financiera de Colombia como la Superintendencia de Sociedades, a partir de los años 2006 y 2007, respectivamente, organizaron dependencias para la supervisión de los Gobiernos Corporativos de las sociedades. Además, en 2008 se realizó una importante encuesta desarrollada por la Superintendencia de Sociedades, encaminada a diagnosticar el estado en que se encontraba el Gobierno Corporativo en el país, y denominada “Encuesta nacional de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial”.

Posteriormente, y basándose en los datos obtenidos, la Cámara de Comercio de Bogotá, Confecámaras y la Superintendencia de Sociedades lideraron reuniones repetidas durante casi seis meses, en las que participaron varias entidades pertinentes y se lograron concertar 36 medidas que han pasado a componer la “Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia”. Para la realización de este trabajo se tuvieron en cuenta tres principios básicos:

1. Medidas basadas en la realidad empresarial.
2. Medidas para fortalecer la sostenibilidad de la empresa.
3. Medidas para incrementar la competitividad.

¿Por qué la guía adoptó estos principios? Porque son puntos álgidos que convergen para que se presenten problemas tanto en el Gobierno Corporativo como en la permanencia de la sociedad en el tiempo.

Previamente a la realización de la Guía ya se tenían detectados diversos campos de situaciones álgidas y de errores en los que incurrían las empresas y sus Gobiernos Corporativos, que causaban un impacto fundamentalmente negativo en el adecuado desarrollo de las actividades empresariales; por lo

tanto, las medidas de la Guía son fundamentadas suficientemente y su objetivo es minimizar dichas situaciones al dar la oportunidad de evaluar objetivamente los riesgos y minimizarlos al aplicar las pautas ya analizadas ampliamente por los expertos que desarrollaron la Guía, más si se tiene en cuenta que en las sociedades cerradas y de familia ocurre con frecuencia que una persona de la familia es parte de la administración y toma decisiones, en muchas ocasiones sin tener las competencias suficientes para el cargo. Entonces, las medidas están específicamente adoptadas para minimizar dichos errores, ya detectados gracias a estudios previos realizados por la Superintendencia de Sociedades entre 1997 y 2007, además de la encuesta ya referida.

Se ha detectado que en cuanto a sostenibilidad, un 51,6% de liquidación obligatoria de las empresas se ha debido a malos manejos administrativos, un 44,3% por recursos humanos sin competencias, en el 37,4% la empresa tuvo que ser liquidada, entre otros, por el impacto de problemas familiares, y en el 32,8%, por falta de transparencia en la gestión de la compañía.⁷

Como lo expone la Guía, “las sociedades cerradas están altamente expuestas a amenazas como conflictos entre los temas familiares y los empresariales, la concentración de poder en el fundador o accionista controlante, la ausencia de preparación para el cambio generacional, la carencia de idoneidad y liderazgo de los administradores, así como la carencia de procedimientos formales”.

En la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado Público de Valores) se comprendieron atributos de Gobierno Corporativo, tales como:

(...) la exigencia de al menos 25% de miembros de Juntas Directivas como independientes, la eliminación de las suplencias numéricas o la posibilidad tener suplentes, la obligatoriedad de contar con un comité de auditoría, la elección

⁷Estos datos son tomados de “Superintendencia de Sociedades, causas de la Liquidación Obligatoria de Sociedades en Colombia. Estrategias para prevenir la crisis”. Bogotá, 2004, pp. 52-53, y citado en la *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para sociedades cerradas y de familia*.

de sus integrantes sin que sea obligatoria la aplicación del sistema de cociente electoral y finalmente la obligación de responder por un escrito debidamente motivado las propuestas realizadas por accionistas que representen el 5% de las acciones suscritas. Es menester remarcar que para aumentar la transparencia en el mercado esta ley estableció la obligación de divulgar inmediatamente los acuerdos de accionistas celebrados mediante el Registro Nacional de Valores y Emisores. (Global Corporate Governance Forum, “Gobierno Corporativo en América Latina 2010-2011”).

Hasta aquí se explica la parte normativa como etapa del cumplimiento y pasa de esta a la autorregulación con la creación del Código de Mejores Prácticas de Colombia en el año 2007, denominado “Código País”, a través del cual se llega a un consenso sobre las prácticas que deberían acogerse para los emisores colombianos.

Dicho lo anterior, las empresas ya contaban con un referente de estas prácticas, y sobre esto debían reportar al supervisor bajo el principio de “cumpla o explique”, lo que dejaba la puerta abierta para que muchas empresas dejaran de reportar si no cumplían con las medidas exhortadas en el Código País, porque esto sonaba a algo más como “Si cumple, explica”. Por este motivo, era necesario fortalecer el modelo de reporte, para que los inversionistas tuvieran muy claros los motivos por los que no se habían implementado las recomendaciones del código mencionado en las empresas. El principio “cumpla o explique” se legalizó mediante la Circular Externa 007 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Debido a esto, la Superintendencia Financiera realizó convocatoria a los creadores del Código País, para hacer una evaluación minuciosa de lo que estaba ocurriendo con su aplicación, y para realizar una labor que lograra más eficacia en cuanto al reporte sobre el acatamiento de las pautas que

dictaminaba este código y que conseguiría mejorar las prácticas de Gobierno Corporativo y mantener siempre actualizados.

Según Global Corporate Governance Forum,

Esta actualización se llevaba a cabo en un contexto económico marcado por el aumento de la inversión extranjera, el dinamismo del mercado colombiano a partir del éxito en la colocación de deuda privada, las emisiones cuyas demandas superaron con creces las expectativas y en general por una percepción positiva del potencial del mercado colombiano para financiar las apuestas productivas de los empresarios. (“Gobierno Corporativo en América Latina 2010-2011”).

Es así como se ha ido evolucionando desde un pensamiento de cumplimiento normativo hacia una convicción del empresario colombiano de que la adopción de buenas prácticas requiere de su propia voluntad y redundante en beneficios que van más allá del simple requerimiento de la ley. El fortalecimiento de la competitividad es uno de ellos.

Hasta este punto se han explicado brevemente los diferentes conceptos que son de verdadera importancia para comprender nuestro objeto de estudio; sin embargo, existe una crisis de confianza en el mundo, que es lesiva para el clima de los negocios y para las sanas relaciones a todo nivel dentro de la sociedad, y esto, que aparentemente no tiene grandes implicaciones, toca realmente a cada persona en el planeta, que es un mundo con una economía capitalista, si se tiene en cuenta que un pilar primordial de dicho sistema es la confianza en el otro como individuo y como empresa.

El mundo de la economía del capitalismo tiene sus bases en instituciones privadas, las cuales manejan sus activos mediante la venta de bienes y servicios en transacciones diarias que mueven miles de millones de dólares de

un capital que cada vez se concentra más. Los Estados de cada país implementan estrategias de control para el manejo de las entidades y sus negociaciones, buscando transparencia, equidad y verdad; pero en muchas ocasiones estos entes reguladores y sus estrategias fallan por conductas no éticas, por el egoísmo desmedido y por la falta de compromiso social, cuando quienes deben realizar la regulación estatal no logran escapar a los conflictos de interés que se suscitan, debido a las oportunidades de enriquecimiento fácil y rápido y a la permisividad con los manejos y manipulaciones de las empresas poderosas que ofrecen grandes sumas de dinero a cambio de maquillar sus libros contables, omitir informes de fraudes y otras estrategias similares, entre las que se cuentan las prácticas ya comunes de *tunnelling*.

La falta de confianza pública genera incertidumbre y caos, destruye organizaciones y frena el desarrollo económico, y se debe tener en cuenta que la mayoría de las empresas existen gracias al capital de inversionistas que deben confiar el manejo de su dinero a otros y, por supuesto, confiar en sus informes financieros.

Hay ahora una nueva élite de ejecutivos gerenciales que, además de sus funciones legales, realizan pactos que los benefician a costa del detrimento de otros estamentos de la sociedad, de los socios minoritarios y aun del Estado, que en muchos casos valida sus prácticas antiéticas.

No es el problema de la negligencia de una firma contable, es el egoísmo de un modelo de relaciones sociales de producción unido a la incompetencia de un modelo de trabajo que transformó el servicio en mercancía y modificó sus escenarios sociales en mercado. (Franco, 2002).

Las noticias de fraudes empresariales y manejos permisivos de parte de los entes fiscalizadores comenzaron a ser notorias desde la década de los años 20 en los Estados Unidos, cuando se realizaron fraudes al estilo de las llamadas

pirámides, que desde entonces no han cesado; por el contrario, son cada vez más comunes y han aparecido en todos los países creando una crisis global que involucra a toda la sociedad, con prácticas en las que, cuando es conveniente, las empresas se declaran en quiebra y dejan en bancarrota a quienes dependen de los manejos de la élite de administrativos deshonestos.

Como se indicó antes, estos manejos se han podido llevar a cabo y se han extendido “gracias a la laxitud de la auditoría” (Franco, 2002). Hay entes que tratan de redoblar esfuerzos para regular los conflictos de interés y frenar la laxitud en las normas, tratando de fortalecer la responsabilidad legal y estatal; pero en general, la ética se está sustituyendo por los intereses egoístas del mercado.

Cabe acá recordar la siguiente definición de Franco (2002):

La confianza es un estado de seguridad en el individuo, que le permite integrarse con otros porque existe la esperanza, en camino a la certeza, de su lealtad e integridad. Puede abordarse su estudio desde un plano axiológico porque es un valor o desde la perspectiva social, por constituir, junto con los valores, redes y actitudes, un capital social determinante para el desarrollo, en ausencia de salvaguardias, porque ella misma es la más importante de todas.

Y de Pierre Bourdieu (citado Franco, 2002):

(...) es la moneda que permite el funcionamiento social, facilita la coordinación y cooperación para obtener beneficios mutuos. La confianza es motor de desarrollo (...) e instrumento de minimización de regulación legal o contractual de relaciones a las cuales sustituye por comportar una relación inversa con ellas.

La falta de confianza minimiza el desarrollo en una comunidad, por el temor a la inversión, sobre todo a largo plazo, ya que los individuos naturales y jurídicos prefieren inversiones que puedan recuperarse en cortos plazos para así disminuir el riesgo debido a la mala fe presupuesta con fundamentos de peso.

Es imprescindible tener auditorías independientes y responsables para lograr la confianza. Cuando la auditoría pierde estos valores y se asocia con los administrativos, se pone en absoluto riesgo “la propia supervivencia de las relaciones sociales de producción” (Franco, 2002).

Dice Kurt Eichenwald (citado por Franco, 2002):

Durante varios siglos el capitalismo ha sido el protagonista más entusiasta en la lucha mundial por la supremacía económica. Surgió de su enfrentamiento de décadas con el comunismo como vencedor indiscutible. Su pelea con el socialismo no duró más que unos asaltos. Floreció en tiempo de guerra y sobrevivió a los ataques obstinados de embargos y aranceles. Ni siquiera la agresión directa del terrorismo contra el corazón del capitalismo consiguió dejarlo fuera de combate. Sin embargo, ahora, una abrumadora oleada de desastres empresariales está suscitando una pregunta inquietante: ¿puede sobrevivir el capitalismo a los propios capitalistas?

Es bueno resaltar en medio de todos estos manejos injustos el hecho de que en muchos casos, quienes son cogidos en falta y acusados de sus actividades fraudulentas, deben abandonar sus lucrativos cargos, y al hacerlo, aprovechando vericuetos e interpretaciones de la ley, tienen que ser indemnizados por la empresa con sumas cuantiosas que reciben “como premio” de sus deshonestas prácticas. En otros casos el premio es el buen nombre, la fama, el reconocimiento y el aumento en la cantidad de clientes

debido a su habilidad para violar la ley sin recibir el justo castigo, lo que da cuenta, además, de la indiferencia generalizada hacia estas prácticas de las cuales, al parecer, lo único reprochable es que no puedan realizarse sin tener que dar cuenta de ellas.

Un ejemplo es “Arthur Andersen LLP, empresa de servicios contables, con ingresos anuales de 9.3 millones de dólares y 85.000 empleados a nivel mundial (...) sede en Chicago (...) Ha sido protagonista central del Réquiem por la confianza, presente en los más significativos escándalos y quiebras empresariales y ella misma no logrará sobrevivir a la crisis”(Franco, 2002). Parte de la “crisis” ha sido causada por sus propios manejos fraudulentos y ha estado implicada en escándalos y quiebras empresariales, con demandas y fraudes comprobados, por lo que para el 2002 se esperaba, después de ser condenada por obstrucción de la justicia en el caso Enron, una sanción millonaria: “cinco años de trabajo bajo supervisión especial y la prohibición de tener como clientes a compañías públicas” (Franco, 2002).

Uno de los puntos más vulnerables en todo este conflicto económico lo constituye el hecho de que se ha permitido, desde la parte legal y normativa, la autorregulación con la presupuesta buena voluntad y buena conciencia de los implicados, tanto en el ámbito empresarial como en el de las entidades fiscalizadoras, con la desagradable y repetitiva “sorpresa” de tener que reconocer que en gran cantidad de ocasiones y de empresas, ambas partes han fallado, lo que se refleja en la actitud de los inversionistas y el público en general. La gran desconfianza se ha generalizado, ya no solo para las empresas que ofertan bienes y servicios, sino también para las fiscalizadoras y el Estado permisivo —y en muchas ocasiones cómplice—, pues como se mencionará en detalle más adelante, algunas instituciones estatales encargadas de la vigilancia y control de las empresas ponen diferentes trabas para proveer la información que se les solicita.

Al parecer, como una reacción a esta crisis de antivalores, se ha visto en los últimos años un intento de cambio corporativo que trata de estimular conductas éticas en las personas que integran la empresa, conductas que dan apariencia de respeto y reconocimiento del otro. Sin embargo, en muchas ocasiones esto oculta la represión interna real y la represión hacia el cliente externo de parte de los mismos empleados que cumplen a cabalidad las indicaciones y lineamientos de sus jefes, lo cual se evidencia principalmente en las empresas prestadoras de servicios; por ejemplo, las del sector salud.

Bajo un velo de gran cortesía, los mismos empleados que sufren opresión y salarios irrisorios en comparación con sus múltiples obligaciones, deben presentar una imagen de cordialidad y afecto dentro de la propia empresa y hacia el usuario en el momento en que deben informarle acerca de la vulneración de sus derechos, lo cual se realiza en un clima de aparente bondad y cortesía con una actitud que simula que se está haciendo un favor y se está dando la mejor opción al usuario (podría hablarse de agresividad pasiva), cuando en realidad se puede estar negando un servicio a veces vital. En este momento se mezcla o confunde la ética con la hipocresía y la cortesía, obligando al usuario a permanecer pasivo o a responder con muy buenos modales ante situaciones y conductas verdaderamente abusivas e incluso lesivas para sus intereses. De esta forma se manipulan principios y valores que son esenciales para el ser humano y su sana convivencia, lo cual puede empeorar el daño, la mala imagen y la desconfianza ya generadas.

Se expuso previamente la idea de si el capitalismo podrá sobrevivir a sí mismo. El autor de *Réquiem por la confianza* responde, en resumen, que lo logrará porque al ver el desastre inminente, los capitalistas, inversionistas y todos los actores implicados en su desastroso desempeño, darán marcha atrás, rectificarán y comenzarán a enmendar el daño, regresando a la vituperada conducta ética, teniendo en cuenta todos sus lineamientos. Pero, en vista de la conducta que se está observando y de la evidente confusión entre ética y “urbanidad y buenos modales”, que no obedece a la ignorancia, sino a una

estrategia igual de reprochable al *tunnelling*, estos supuestos esfuerzos no están atacando realmente el origen del problema, sino que están tratando de enmascarar parte de sus consecuencias, principalmente las que pueden deteriorar la imagen y la opinión pública, para, tal vez, minimizar la reacción de una enfermedad que está carcomiendo las bases del sistema. Sin embargo, sus gestores, para no perder sus posesiones ni la oportunidad de seguir las adquiriendo con facilidad, han preferido hasta el presente “paños de agua tibia”, y si el edificio se desmorona, será otra generación la que tendrá que asumir las consecuencias, lo cual refuerza la certeza de una posición cómoda y egoísta.

En cuanto a esta crisis de confianza que se ha generado ya en todos los países, en Asia ha sido causa de desastres financieros, desesperanza y miseria, siendo estas consecuencias generalmente las que ocurren en el mundo subdesarrollado, por lo que América Latina no ha sido ajena. Aunque la mayoría de las empresas latinoamericanas no tienen capitales tan gigantescos como los de países desarrollados, hay algunos países como Brasil, Argentina y México que sí los tienen. Para el caso de Argentina, por ejemplo, ha ocurrido que tras manipulaciones del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, se presiona al gobierno y se realiza la mayor defraudación a los usuarios de la banca en este país.

Estos son algunos casos en el mundo extraídos del libro *Réquiem por la confianza*:

- ✓ **Adelphia Communications Corp:** Empresa del sector de las comunicaciones por cable, implicada en alterar la contabilidad. Informó *The Wall Street Journal* que infló las cifras de suscripciones de TV por cable entre 400.000 y 500.000, duplicación de libros contables, un juego se mostraba a Wall Street “tratando gastos operacionales como gastos de capital y aumentando el monto del gasto de capital que la compañía realiza para modernizar sus sistemas de cable”. Otorgamiento de préstamos no contabilizados a sus fundadores y controladores.

De la familia Rigas se dice que usó la empresa como su caja personal y gastaron 2.450 millones de dólares para pagar, entre otras cosas, apartamentos. La empresa se declaró en bancarrota.

- ✓ **America On Line, Time Warners:** Empresa de telecomunicaciones auditada por Ernest & Young, ha inflado ingresos en al menos 270 millones de dólares. Contabilizó ingresos por ventas de acciones de PurchasePro, contabilizándolos como facturación por publicidad en Internet por 27,2 millones de Euros. Se la acusa de “toda clase de extraños manejos contables (...) Sin estas argucias AOL no hubiera satisfecho las expectativas de Wall Street durante al menos tres trimestres (...) La SEC (Comisión de Valores y Cambios) la investiga por vender activos en uso a otras empresas para comprarlos luego a precios similares, permitiendo simular ingresos en ambas empresas”. (Franco, 2002)

- ✓ **Laboratorios Merck & Co:** Tercera mayor empresa del sector farmacéutico en los Estados Unidos, registró ingresos por 14 mil millones de dólares que nunca tuvo. Ni los auditores internos ni los externos desaprobaron esto.

- ✓ **Enron Corp:** Empresa del sector energético con cerca de 3.500 empresas supeditadas, aunque no todas incluidas en su contabilidad. Reconoció “haber registrado ingresos ficticios por 618 millones de dólares”. Su auditor, Arthur Andersen, es declarado culpable por destruir pruebas judiciales. Estos manejos llevaron al despido de 4.500 funcionarios, las acciones pasaron de valer 90 Dólares a 20 centavos. Este caso es típico de intereses traslapados entre el cliente y su auditor, en el cual los intereses de ambos se confundieron. Varios de los funcionarios de alto rango de Enron, como un tesorero, el contador principal, la vicepresidente Sherron Watkins y el presidente de la

compañía, fueron antes empleados de Andersen. En el proceso realizado hubo una confesión del exdirector general de finanzas, en la que reconoce la culpa por lavado de dinero y confabulación para cometer fraude.

Colombia no es la excepción. Además de las dificultades políticas y sociales, también ha soportado grandes escándalos empresariales estimulados por las políticas de globalización y liberación de mercados, lo que les permitió a la banca y a la empresa privada aprovecharse de la situación para manipular información y defraudar, no sin complicidad del Estado. Esto favorece básicamente al sector financiero y va en detrimento de los intereses de los ahorradores.

A continuación se nombrarán algunos casos colombianos conocidos a través de los medios de comunicación y, en algunos casos, también mencionados en el libro *Requiem por la confianza* de Rafael Franco Ruiz (2002).

- ✓ **Banco Central Hipotecario:** Realizó compra de cartera de mala calidad, otorgó créditos sin estudios adecuados violando reglamentación y utilizando cuentas “puente para ocultar sobregiros”. Se realizaron créditos a los integrantes de la junta directiva. El Sr. Octavio Jaramillo Tovar, integrante de dicha junta, recibió créditos por 32 mil millones de pesos e hizo transacciones similares en el Banco Cooperativo.

- ✓ **Banco del Estado:** Cancelaba créditos de un mismo cliente haciendo un nuevo préstamo al mismo cliente por mayor valor, teniendo en cuenta que estos clientes pertenecían a la cartera de difícil cobro, es decir, eran clientes de los que se sabía que tenían dificultades para pagar; además, se encontró concentración de créditos a personas asociadas o parientes de miembros de la junta directiva, así como también el pago de títulos que ya habían sido pagados. A las investigaciones por las defraudaciones en este banco, fueron incorporadas altas personalidades

de la economía y la política, como es el caso de Diego Pardo Koppel, exministro y exalcalde de Bogotá, y Henry Ávila, expresidente de la entidad.

Hablando de confianza y prácticas que deterioran las finanzas de las compañías, el autor Alberto Donadio (2013), menciona paso a paso el proceso que hasta ahora recorre la sociedad Interbolsa S.A., desde que comenzaron los rumores sobre su estado de iliquidez, así como los detalles de las indebidas operaciones repo realizadas sobre las acciones de Fabricato, el papel de cada uno de los protagonistas de este escándalo y el manto de honorabilidad con el que se reviste al presidente de Interbolsa S.A y otros miembros de un sistema financiero aparentemente sólido, del cual nadie se atrevía a desconfiar. Describe además el desconocimiento o negligencia de la Superintendencia Financiera, quien como ente de control en vez de identificar de manera preventiva y advertir a los inversionistas el riesgo que estaban sufriendo sus recursos, actuó únicamente de manera correctiva en el momento en que la situación había tocado fondo. Menciona finalmente la descomunal lesión patrimonial para miles de inversionistas que confiaban en la Bolsa de Valores de Colombia; pero que gracias a las maniobras de ejecutivos reconocidos e influyentes de este país terminaron por desviar sus recursos para beneficio de terceros sin la debida autorización. (Donadio, 2013)

Los anteriores casos son situaciones presentadas en las empresas relacionadas con la dilución de los recursos de las compañías, generadas por prácticas que, en presencia o ausencia de la norma deterioran las finanzas de las compañías. Por ello, el Gobierno Corporativo, ha creado una serie de medidas basadas en la realidad empresarial, medidas para el fortalecimiento y sostenibilidad de la empresa y medidas para incrementar la competitividad, que convergen en problemas de gobierno corporativo y que procuran por la permanencia de la sociedad en el tiempo, minimizan situaciones álgidas y errores en los que incurren las empresas para evaluar riesgos y mitigarlos.

Por casos como este y los que se mencionarán a lo largo de esta investigación se hace necesario un estudio de las características de tales situaciones y las medidas que podrían tenerse en cuenta para su detección y control.

CAPÍTULO 3: ESTRATEGIA METODOLÓGICA

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Teniendo en cuenta el objeto de investigación y los alcances que se pretenden, la presente es una investigación del tipo: exploratoria, descriptiva, empírico-analítica. Se plantea la búsqueda de elementos que permitan determinar la existencia de casos de túnel en Colombia y se caracterizan los elementos que permiten establecer un diagnóstico sobre la existencia del fenómeno y permite tomar medidas preventivas.

3.2. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

La metodología pretende mediante **la revisión documental**, llegar a la construcción de una herramienta de diagnóstico de túnel en Colombia, a través de la integración de diferentes estrategias e instrumentos para la obtención de información, los cuales se detallan a continuación.



Se construirá a partir de la definición de unas dimensiones y variables para caracterización del túnel

El estudio propuesto se realiza a través de diferentes etapas, iniciando por la definición de las siguientes 3 dimensiones: Gobierno Corporativo, Normatividad e Información financiera; de éstas se desprenden unas variables consideradas clave en la identificación del problema del túnel, según lo descrito por diferentes autores. Cada variable es descrita según su objetivo y se asignan calificaciones en los rangos: Alto, medio ó bajo.

La información analizada, tiene su fuente en las copias de las demandas ó expedientes públicos que reposan en los archivos de la Superintendencia de Sociedades; -llamado también por esta entidad como-: “expedientes de visitas A”; y en las publicaciones de reconocidos medios de comunicación, que aunado al soporte teórico descrito en el referente teórico, el análisis se hace más confiable.

El **alcance** del presente estudio, llegará hasta la identificación de las dimensiones, variables, y un planteamiento de la calificación del riesgo del túnel evaluando a partir de tales dimensiones y variables, así como hasta la identificación de casos, apoyados en la normatividad colombiana, las normas contables y la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo en Colombia. Investigaciones futuras desde un enfoque empírico analítico podrán realizar los procesos de validez y confiabilidad del instrumento diseñado, de validez de constructo, contenido, apariencia; y de confiabilidad por consistencia interna,

estabilidad (confiabilidad intraevaluador) y equivalencia (confiabilidad interevaluador)

3.3. INSTRUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

3.3.1. Entrevistas semiestructuradas a expertos.

(FICHAS DE OBSERVACIÓN)

Como parte importante de este trabajo de síntesis teórico y de un proceso articulado, se utilizan las entrevistas semiestructuradas, basadas en el estudio de Troncoso y Daniele, en tanto que estas

constituyen uno de los procedimientos más frecuentemente utilizados en los estudios de carácter cualitativo, donde el investigador no solamente hace preguntas sobre los aspectos que le interesa estudiar sino que debe comprender el lenguaje de los participantes y apropiarse del significado que éstos le otorgan en el ambiente natural donde desarrollan sus actividades. (Troncoso & Daniele, s.f.).

Por lo anterior, y dado el escaso conocimiento y evidencia en Colombia sobre el tema objeto de estudio, la entrevista semiestructurada permitirá extraer a partir de las preguntas iniciales, elementos asociados para construir una herramienta que recopile las características del problema y las medidas para mitigar su presencia en las organizaciones.

Las entrevistas en una primera fase se realizaron a las siguientes personas:

- ✓ Jueces penales, civiles y administrativos del municipio de Manizales.
- ✓ Encargado del departamento de Estadística de la Supersociedades.
- ✓ Encargado del archivo de procesos especiales de la Supersociedades.

- ✓ Encargada del área jurídica de la Superintendencia financiera de Colombia.
- ✓ Presidente de la división Gobierno Corporativo de CONFECÁMARAS.
- ✓ Economista de regulación del autorregulador del Mercado de Valores AMV.

Cabe aclarar que las identidades de las personas que suministraron información a través de las entrevistas semiestructuradas se reservan por petición de las mismas, siendo confidencial y solo con fines académicos, sin deterioro ni compromiso de la opinión suministrada.

Las entrevistas se realizan en diferentes fases, por ejemplo: la entrevista número 1 se realiza para iniciar el recorrido sobre el conocimiento que algunos funcionarios de entidades encargadas de sancionar, controlar o vigilar las sociedades puedan tener sobre el túnel, o sobre temas, entidades u otras personas que crean pueden conocerlo y que orientan a construir información relacionada.

FICHA NÚMERO 1. Entrevista semiestructurada número 1.

1. ¿Qué entiende por túnel y cuáles son sus características?
2. ¿Qué casos de túnel conoce que se hayan presentado en Colombia?
3. ¿Conoce alguna normatividad relacionada con el tema?
4. ¿Para usted qué implicaciones tiene para una empresa las prácticas de túnel?
5. ¿Conoce casos de expropiación de recursos de empresas a favor de los accionistas mayoritarios, o casos demandados por socios que manifiestan la venta de activos de la organización de manera fraudulenta o de manera legal pero sin que se les haya informado?
6. ¿Conoce casos de conflictos societarios en los que se presenten quejas de los socios minoritarios o demás partes interesadas en una

empresa, argumentando deterioro de su participación accionaria o deterioro financiero en la organización?

FICHA NÚMERO 2. Entrevista semiestructurada número 2: ante las Superintendencia Financiera y de Sociedades de Colombia.

- ✓ ¿Es pública la información de las sociedades que hacen parte de grupos empresariales, con los respectivos porcentajes de participación que posee una sociedad sobre otra?
- ✓ En caso afirmativo, ¿cómo se puede obtener conocimiento de las empresas de grupo listadas dentro de la Superfinanciera, indicando además del nombre y del NIT de cada una, el porcentaje de participación accionaria que posea una sociedad sobre la otra?

3.3.2. Hermenéutica

La hermenéutica tiene como propósito básico proveer los medios para alcanzar la interpretación del objeto o escritura que es interpretado, sorteando los obstáculos que surgen de la complejidad del lenguaje o de la distancia que separa al intérprete del objeto investigado. Un término que se usa como sinónimo de hermenéutica es "exégesis" del verbo griego "exegeomai" que significa explicar, exponer, interpretar.[sic] (Telmo, s.f.).

Con este argumento se utiliza la hermenéutica como ayuda para la interpretación de la normativa colombiana y el marco teórico sobre túnel, teniendo en cuenta que las normas colombianas no consideran el túnel como delito, pero consideran como tal algunos aspectos que constituyen características del problema que se estudia, y es allí donde basados en la

interpretación, se extraen los elementos útiles para la construcción de la herramienta de diagnóstico.

3.3.3. Análisis de estudios de caso

El estudio de caso se fundamenta en las recomendaciones hechas por Yin (1984), quien menciona que este tipo de investigación permite el estudio de un objeto de caso específico. Sin embargo, mediante un estudio de caso se podrá obtener una percepción más compleja del objeto de estudio, considerándolo como una entidad holística, cuyos atributos podemos entender en su totalidad solamente en el momento en que se examinen todos los demás de manera simultánea, es decir, cuando se estudie el objeto como un todo.

Ogliastri (s.f.) define un caso como la descripción de una situación real. Las soluciones de un caso son imperfectas, por lo que no se trata entonces de resolver problemas en grupo para encontrar la solución correcta. Toda teoría es necesariamente una simplificación de la realidad, y un buen caso incorpora la realidad en todas sus contradictorias dimensiones, por lo cual el caso tampoco es equivalente al ejemplo de teorías o esquemas, pues al ceñirse a una realidad no simplificada se presta a variadas interpretaciones y explicaciones diversas.

Por lo tanto, los casos se abordan a la luz de la interpretación de las situaciones desde múltiples interacciones que caracterizan la posible presencia de túnel en empresas colombianas. Para ello se acude no solo a los anteriores instrumentos, sino también al derecho de petición ante el departamento de Estadística de la Superintendencia de Sociedades y ante el departamento de mercadeo y comunicaciones, subdivisión “asistent client care” de la firma de auditoría KPMG en Colombia, para solicitar copia de la auditoría forense realizada a la EPS Saludcoop, una entidad públicamente conocida por los medios y acusada de utilizar recursos públicos en actividades diferentes de su

objeto social que van en detrimento de sus usuarios, y también acusada por manejos contables irregulares, entre otros.

Por otra parte, las empresas que se analizan son seleccionadas de acuerdo con las consideraciones emitidas por diferentes medios de comunicación y por entidades encargadas de vigilancia y control de las sociedades, quienes de alguna manera han evidenciado falencias y riesgos en el manejo administrativo y financiero que direccionan la empresa a situaciones de iliquidez o concordato, y que son además objeto de escándalos públicos, en los que tanto la misma organización, como los ciudadanos y hasta la economía del país, sufren las consecuencias.

Se procede además a la realización de consultas vía electrónica a la Superintendencia Financiera para la solicitud de casos o procesos de investigación como el de Interbolsa S.A., conocido a través de los medios de comunicación por su deteriorado estado financiero y su impacto negativo en la economía y la confianza del país.

En respuesta a la solicitud, el director legal para intermediarios de valores y otros agentes menciona que si bien el artículo 74 de la Constitución Política permite consultar y obtener copia de los documentos que reposan en las oficinas públicas, existe la Ley 57 de 1985, que dispone en su artículo 12 que todas las personas tienen derecho a consultar los documentos que reposen en las oficinas públicas y a que se les expida copia de los mismos, *salvo que tengan el carácter de reservado o hagan relación a la defensa o seguridad nacional*. Como el caso de Interbolsa S.A. tiene el carácter de reservado, no se pudo obtener copia del mismo, únicamente se pudo acceder a los autos proferidos por la Supersociedades, que a pesar de que sí son de carácter público, no revelan detalles de lo sucedido con los recursos al interior de la organización.

Se consulta también a la Superintendencia Financiera y de Sociedades a través de la entrevista semiestructurada para solicitar el listado de las empresas de grupo en donde se visualice la matriz, sus subordinadas y los porcentajes de participación de una sociedad sobre la otra sin obtener respuesta positiva alguna, dado que la norma establece reserva sobre ciertos datos de las empresas.

Cabe anotar entonces la dificultad en la obtención de la información en Colombia, donde la información de carácter público tiene un sesgo que impide el conocimiento de datos como la participación accionaria de los grupos empresariales o la esencia de los problemas financieros en las organizaciones. No sucede lo mismo en países como la India, donde además de ser pública la información financiera, también lo es la participación accionaria de una empresa sobre otra.

CAPÍTULO CUATRO: PROCEDIMIENTO

4.1. BÚSQUEDA DE PROCESOS JUDICIALES DE LAS PRÁCTICAS DE TÚNEL

Partiendo de la premisa de que la práctica de túnel es considerada una práctica financiera ilegal, con base en lo dicho por La Porta et al. (1999) sobre el sistema de leyes, se inició la búsqueda de procesos demandados ante los juzgados civiles, penales y administrativos de la ciudad de Manizales, cuyo objeto de demanda estuviera relacionado con la definición mencionada en el

marco teórico. Así, por ejemplo, se buscaron procesos en contra de empresas o administradores por desfalcos, robos o extralimitación de sus funciones; o procesos en contra de los mismos entes por manipulación de precios o sobornos para compra de empresas. No se encontró ninguno, ya que los códigos civil, penal o administrativo colombianos no consideran expresamente el túnel como delito. No obstante, se puede establecer que existen algunas conductas sancionables que configuran una o varias de las características del problema, pero no siempre se penalizan ni se inician procesos sobre el conjunto de características que lo denominan.

El Código Penal Colombiano (CPC) considera como delitos contra el sistema financiero los siguientes:

- ✓ Utilización indebida de recursos captados por el público. Art. 314 CPC: “(...) El director, administrador, representante legal o funcionario de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de las Superintendencias Bancaria, de Valores o de Economía Solidaria, que utilizando fondos captados del público, los destine sin autorización legal a operaciones dirigidas a adquirir el control de entidades sujetas a la vigilancia de las mencionadas superintendencias, o de otras sociedades (...)”.
- ✓ Operaciones no autorizadas con accionistas o asociados. Art. 315 CPC: “(...) El director, administrador, representante legal o funcionarios de las entidades sometidas al control y vigilancia de las Superintendencias Bancaria o de Economía Solidaria, que otorgue créditos o efectúe descuentos en forma directa o por interpuesta persona, a los accionistas o asociados de la propia entidad, por encima de las autorizaciones legales (...)”.
- ✓ Captación masiva y habitual de dineros. Art. 316 CPC: “(...) El que desarrolle, promueva, patrocine, induzca, financie, colabore, o realice

cualquier otro acto para captar dinero del público en forma masiva y habitual sin contar con la previa autorización de la autoridad competente (...).”

- ✓ Manipulación fraudulenta de especies inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios. Art 317 CPC: “(...) El que realice transacciones, con la intención de producir una apariencia de mayor liquidez respecto de determinada acción, valor o instrumento inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o efectúe maniobras fraudulentas con la intención de alterar la cotización de los mismos (...)”.

De acuerdo con las anteriores definiciones, los artículos 315 y 317 pueden tener alguna característica relacionada con el túnel, pero no es puramente la definición en sí misma.

En cuanto al túnel, el CPC no considera como delito nada relacionado con nuestra definición, lo más aproximado a ella se encuentra en el Código Civil Colombiano (CCC) en su Art. 2170, donde se prohíbe al mandatario: “Por sí ni por interpuesta persona, comprar las cosas que el mandante le ha ordenado vender, ni vender de lo suyo al mandante lo que éste le ha ordenado comprar, si no fuere con aprobación expresa del mandante” (CCC, 2012).

Ante la ausencia de procesos demandados en los juzgados, se procedió a realizar de manera presencial y verbal la consulta ante la Superintendencia Financiera de Colombia, el autorregulador del mercado de valores y la Superintendencia de Sociedades.

La razón fundamental para realizar la consulta ante estas instancias obedece a las funciones de inspección, vigilancia y control que ejercen estas entidades sobre las empresas colombianas que pertenecen al sector financiero, industrial, comercial y de servicios, que se encargan —entre otras funciones— de recibir no solo la información financiera de algunas entidades obligadas a reportársela,

sino también las denuncias de los ciudadanos, socios o demás personas naturales o jurídicas que interactúan de algún modo con las empresas.

Iniciando el recorrido por la Superintendencia de Sociedades, al realizarles la entrevista semiestructurada número 1 a las personas mencionadas, todos manifestaron no conocer el tema del túnel, pero en las preguntas 5 y 6 dijeron que sí existen ese tipo de casos y que algunos son de conocimiento público. Ahora, la situación es cómo filtrar aquellos casos, ya que las estadísticas describen las demandas de una manera general, por ejemplo: “impugnación de actas”, “discrepancias societarias”, “objeciones a la determinación del promotor (Ley 550)”, entre otras muchas que pueden o no tener relación con el problema que se estudia.

Por lo tanto, se acude a otra dependencia de mayor rango en la mencionada entidad para realizar la misma entrevista, donde el funcionario encargado respondió que las prácticas de túnel no son estudiadas aún en el país a pesar de que se presentan múltiples demandas por situaciones que lo caracterizan. Además, menciona que el problema puede presentarse a través de las cuentas por cobrar a socios o accionistas, ya que acaban progresivamente con la liquidez de la empresa; luego, los socios no cancelan las deudas, escinden la sociedad, crean una nueva y le asignan todas las cuentas por cobrar a socios existentes que tácitamente se sabe nunca serán canceladas; finalmente, liquidan la sociedad nueva y los socios minoritarios nunca ven la recuperación de tales cuentas. Aunque probar esto es difícil, porque las leyes permiten fusiones o escisiones, y generalmente se queda en las denuncias de socios minoritarios u otros interesados en la empresa y no se trasciende a sanciones pecuniarias o civiles. Tal como sucedió con una reconocida empresa colombiana que fabrica cerveza.

Dicho funcionario provee también nombres de empresas demandadas, de las cuales algunas son de consulta pública ante los archivos de la Superintendencia y otras, de clubes deportivos, por ejemplo, han sido

trasladadas a entidades como Coldeportes, que es la encargada de su vigilancia. Sobre tales clubes se conoce que hasta antes de la expedición de la Ley 1445 del 12 de mayo de 2011 —también llamada ley del deporte, que los obligó a organizarse como corporaciones o asociaciones deportivas o como sociedades anónimas (Ley 1445, 2011),-- -los porcentajes de participación no giraban en torno al capital aportado, sino al número de derechos (Coldeportes & Superintendencia de Sociedades, 2011). Situación que desfavorece a algunos asociados minoritarios del club; contrario sucede en los diferentes tipos societarios donde la participación sí depende del capital aportado.

Haciendo un paréntesis a la redacción de esta entrevista, se solicita ante Coldeportes copia del proceso realizado en contra del club deportivo Millonarios, sociedad Azul y Blanco S.A. y Juan Carlos Díaz, cuya demanda caracteriza las situaciones mencionadas. Pero según respuesta escrita del 28 de febrero de 2013, emitida por la directora de inspección, vigilancia y control de la entidad, no es posible brindar esa información. Aquí comienzan las dificultades de la investigación, ya que no todos los expedientes son públicos porque los protege legalmente la reserva o por las actuaciones y tramitología de algunas entidades públicas.

Paralelamente a la investigación, los medios de comunicación en Colombia publican el caso Interbolsa S.A., comisionista de bolsa, cuyo propietario es el grupo Interbolsa S.A., sociedad intervenida por varias entidades y en proceso de liquidación judicial decretada por el promotor después de intentar un proceso de reorganización, según Auto proferido por la misma entidad el 16 de noviembre de 2012, en donde sustentan la situación del deterioro financiero: pérdidas, desvalorización de inversiones e incumplimiento de sus obligaciones por problemas de liquidez (Auto, 2012).

Dado el interés que generan los problemas financieros de esta entidad —los cuales afectan a tantos usuarios y aún más a Colombia como depositaria de la confianza pública para la realización de inversiones extranjeras, así como la

relación directa con la problemática objeto de este estudio—, se realiza entonces la solicitud del proceso de investigación en contra de la entidad, vía derecho de petición ante la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual es respondida en un documento enviado por el director legal para intermediarios de valores y otros agentes, el día 06 de febrero de 2013. (Ver Anexo 1, en donde se mencionan las facultades establecidas en la Ley 57 de 1985, que preceptúa que todas las personas tienen derecho a consultar los documentos que reposen en las oficinas públicas y a que se les expida copia de los mismos, salvo que tengan el carácter de reservado o hagan relación a la defensa o seguridad nacional. Dado que el caso solicitado tiene carácter de reservado, no se pudo obtener).

Continuando con el recorrido de la investigación, se visita la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (CONFECÁMARAS), entidad que agrupa las cámaras de comercio, que realizan las inscripciones de todas las empresas del país y otros actos jurídicos relacionados con actividades comerciales societarias y de personas naturales. Se comenta al gerente de Gobierno Corporativo, el recorrido investigativo hecho hasta este momento, quien manifiesta conocer explícitamente el problema del túnel; menciona las características del problema ya descritas y dice que el tema se encuentra asociado con las prácticas de Gobierno Corporativo —ya definidas en el marco teórico— y que con éste se pueden manejar varias situaciones que pueden afectar las empresas, mitigando el riesgo de túnel generado por fraude, conflicto de interés, incumplimiento de normas, entre otros. Las prácticas de Gobierno Corporativo son consideradas en la teoría de túnel, pero este no es abordado empíricamente.

Estos problemas son también tratados en el Foro Global de Gobierno Corporativo, realizado para Latinoamérica en 2011, donde Colombia se destacó por trascender del mero cumplimiento a la convicción sobre el Gobierno Corporativo, incorporándolo en instituciones del sector público y en algunas del sector privado que se han motivado a implementarlo.

El gerente de Gobierno Corporativo de CONFECÁMARAS, aporta además, los nombres de algunas empresas demandadas y archivadas en la Supersociedades, cuyos objetos de demanda no son directamente por túnel, pero sí se relacionan con sus características; de allí pueden extractarse elementos que ayuden a construir un resultado en la investigación.

El Gobierno Corporativo trata de garantizar la permanencia de la sociedad en el entorno económico, evitando que desaparezca por problemas o fallas en su sistema de gobierno. Por eso, *la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para sociedades cerradas y de familia* (2009) considera una lista de las principales irregularidades de las sociedades comerciales entre los años 1997 y 2007, y dentro de ellas, considera algunas que son características de túnel; por ejemplo: la extralimitación de funciones administrativas, el conflicto de intereses y los préstamos a socios representan el 7% del total de las irregularidades (Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para sociedades cerradas y de familia. Superintendencia de sociedades, 2009).

Otras irregularidades son, por ejemplo: extralimitación del objeto social, diferencias en cuentas de estados financieros, irregularidades contables, impedimento del derecho de inspección que establece el código de comercio, gastos sin relación de causalidad,⁸ transferencia de recursos fuera de la empresa sin autorización, incumplimiento de los estatutos de las empresas, inexistencia de funciones de la junta directiva y administradores, e incumplimiento de las normas comerciales y contables.

Retomando la visita a las Superintendencias, en la de Sociedades, por ejemplo, se encuentra el llamado archivo o expediente de visitas “A”, el cual es de carácter público; por lo tanto, se procede a la búsqueda de casos cuyo objeto

⁸La relación de causalidad se refiere a que los costos o gastos en que incurre una empresa deberán corresponder al desarrollo de la actividad económica u objeto social. Es decir, no existe relación de causalidad cuando la empresa destina recursos para realizar pagos ajenos a su objeto; por ejemplo: pagos para gastos personales del gerente o los empleados, préstamos, etc.

de demanda tuviera alguna de las características de túnel descritas en el marco teórico, y destacadas en el párrafo anterior.

A continuación se enunciarán algunos de los casos encontrados en los archivos de la Superintendencia de Sociedades que obedecen a prácticas de túnel en empresas colombianas y que en algunos casos se publican también en medios de comunicación, dado que son de interés general y sus problemas no solo afectan a la empresa, sino a todos los *stakeholders* y, en algunos casos, al país.

4.1.1. Caso Almansilla S.A. E.S.P.⁹

El primer caso se refiere a una demanda interpuesta ante la Supersociedades de parte de una Sociedad Anónima (S.A.), que pertenece al sector de servicios públicos, y que provee específicamente gas; para este caso se denominará sociedad “A” S.A. E.S.P.(Empresa de Servicios Públicos).

- 1º. La demandante: sociedad “A” S.A. es accionista de la sociedad: “B” S.A. E.S.P con un porcentaje de participación del 7,4%.
- 2º. Debido a la existencia de pactos internos entre accionistas de la empresa, diferentes accionistas de la sociedad “B” S.A. acordaron en actas de Asamblea General de Accionistas y de junta directiva, la enajenación de activos de la compañía consistentes en los bienes que integraban una de las sucursales, las oficinas y garajes.
- 3º. Los bienes fueron enajenados a la sociedad “C”.
- 4º. La sociedad “B” se encontraba en un proceso de reestructuración que, de conformidad con la Ley 550 de 1999, es un mecanismo de

⁹ Expediente: 38889. Dependencia de procesos especiales. Superintendencia de Sociedades. Junio 15 de 2005.

reactivación empresarial que se caracteriza por ser eminentemente contractual; en ella participan los diferentes acreedores de la empresa, tanto internos como externos, y su finalidad radica en la exigencia de atender las obligaciones que la compañía tenga a su cargo y de corregir las deficiencias que esta presente en su capacidad de operación.

5°. La sociedad “A” solicita dentro de la demanda impugnar el acuerdo de reestructuración por estar viciada de nulidad, aunado de establecer *un enriquecimiento sin causa en detrimento de los acreedores que tengan créditos litigiosos*, cuyo fondo previsto no sea suficiente para cubrirlos. *Solicita, además, que la demandada sociedad “B” cancele a la demandante sociedad “A” la suma de \$200.000.000 por los perjuicios causados por la enajenación de los activos de la sociedad*, según sentencia proferida por el Juzgado sexto civil del circuito de Bogotá.

6°. Finalmente, después de un proceso verbal sumario de impugnación del acuerdo de reestructuración de la sociedad “B” en la mencionada superintendencia, esta decide despachar desfavorablemente las pretensiones iniciadas por la demandante sociedad “A”, al considerar que no existe fundamento alguno para considerar nulidad del proceso de reestructuración y que, por lo tanto, no existe daño alguno, perjuicio o detrimento de los socios que no estuvieron de acuerdo con la enajenación de los activos.

En este caso, se evidencia lo dicho por La Porta et al. (1999), quienes mencionan la primera forma de túnel que se presentaba porque el accionista mayoritario simplemente transfería recursos de la firma para su propio beneficio mediante transacciones consigo mismo. Transacciones que podrían implicar robo o fraude; venta de activos y contratos como la transferencia de precios ventajosa para el accionista mayoritario, que aunque ilegales, con frecuencia

pasan desapercibidas o sin penalización, seguramente porque la decisión fue tomada habiendo quórum —y esto es legal— y porque contablemente la operación es registrada en forma debida.

El caso anterior evidencia entonces la inconformidad de los socios minoritarios respecto de la decisión tomada por la asamblea de enajenar los activos, y aunque el juzgado previamente se pronunció en favor de los minoritarios, la Superintendencia, por el contrario, no consideró un concepto favorable para ellos en esta demanda, argumentando que no existió daño alguno, perjuicio o detrimento. Lo anterior, apoyados en los artículos 425 “Decisiones en reuniones extraordinarias de la Asamblea” y 427 del Código del Comercio “Quorum para deliberación y toma de decisiones”. Y es aquí donde el Gobierno Corporativo juega un papel importante, al sugerir a las empresas documentar los procedimientos para responder a solicitudes, sugerencias, cuestionamientos o comentarios realizados por los socios o accionistas, ya que el solo cumplimiento de la norma, dada su laxitud, no garantiza que situaciones como esta dejen de presentarse.

La Superintendencia de Sociedades, en su Guía Colombiana de Gobierno Corporativo, cita que la compañía “deberá someter a consideración del máximo órgano social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, **las operaciones que representen enajenación global de activos**, las operaciones con partes vinculadas **y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios**” (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, 2009: 37). De esta manera, tanto los socios mayoritarios como los minoritarios podrán informarse de todas las operaciones de la compañía, previa ejecución de las decisiones.

4.1.2. Caso Molinos del Cauca S.A.

Este caso de amplia difusión en los medios de comunicación en su momento, se refiere a una empresa que a través de estados financieros falsos solicitó múltiples créditos a entidades financieras. Se desconoce la destinación de los recursos, pero lo cierto es que no pudo cumplir sus obligaciones por su estado de iliquidez, con el agravante de reportar información financiera irreal por sobredimensionar las cuentas por cobrar, no actualizar los costos de los inventarios e incluir dentro del balance activos sobre los que aún no se tenía la propiedad por transacciones que no se cerraron o no se escrituraron. Todo esto generó, por lo tanto, utilidades inexistentes.

Se trata de Molinos del Cauca S.A., una sociedad creada en 1996, dedicada a comercializar frijol, maíz, soya y aceite; aparentemente era sólida y en crecimiento, según los estados financieros con los cuales los bancos aprobaron cuantiosos recursos de crédito.¹⁰ Tanto aparentaba ser así que entre los años 2001 y 2005 logró que algunos bancos le otorgaran créditos por cuantiosas sumas. Pero cuando la Superintendencia de Sociedades ordenó la liquidación obligatoria de la sociedad al identificar irregularidades contables y situación de iliquidez, los bancos iniciaron el proceso para el reconocimiento de sus acreencias. Se encontró en archivos de la Superintendencia que Bancolombia, por ejemplo, debió recibir en compensación del saldo, un inmueble a título de dación en pago.¹¹

Este caso de fraude involucra, además del representante legal, al contador y a los revisores fiscales principal y suplente, quienes fallaron al certificar información sin sujeción a los principios de contabilidad generalmente aceptados. Johnson et al. (2000) caracterizan también la primera forma de túnel en este caso estudiado, donde se transfieren recursos de la firma para

¹⁰Dice la revista Semana en el documento “Estafador de cuello blanco” (2011), que el Banco Santander le desembolsó \$9.829 millones, Bancolombia S.A. y Corfinsura le prestaron \$19.365 millones, Corficolombiana le otorgó un significativo cupo de crédito que permitió un endeudamiento total de \$2.139 millones. Hasta el Banco Agrario lo favoreció con uno de sus programas. Un informe del Cuerpo Técnico de Investigación de la Fiscalía (CTI) calculó en \$111.493 millones la cifra de dineros recibidos por la empresa a través de créditos cíclicos que se fueron renovando.

¹¹Auto Número230-017433 de fecha: 11/12/2012. Dependencia de inversión y deuda externa. Superintendencia de Sociedades.

beneficio de su socio mayoritario o de su administrador, mediante transacciones consigo mismo. Esas transacciones incluyeron el robo o el fraude, que son ilegales globalmente y con frecuencia pasan desapercibidos o sin penalización, o se penalizan de manera tardía cuando ya no hay forma de reestructurar financieramente la empresa.

Cole et al. (2007) mencionan que las empresas que emiten garantías de préstamos a socios mayoritarios tienen significativamente menor rentabilidad de los activos. Desafortunadamente, para el caso de Molinos del Cauca S.A., este dato fue identificado cuando ya la empresa estaba en proceso de liquidación; sin embargo, aunque se hubiese identificado antes, determinar la rentabilidad de los activos no habría sido fiable, dado que la información financiera es distorsionada, por no registrar las operaciones contables con base en la norma y en los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Es en este punto, las sociedades deben reforzar el control y la extensión de las funciones de los administradores de tal manera que se prevengan situaciones de extralimitación de funciones o abuso de poder. Las siguientes son medidas que al respecto podrían considerar las empresas y que involucran las prácticas de Gobierno Corporativo (Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá, 2009: 37-66):

1. Someter a consideración del máximo órgano social la aprobación de operaciones que involucren adquisición o enajenación de activos u obligaciones financieras o aquellas operaciones que puedan interferir en los intereses de la sociedad y de los socios.
2. El representante legal o administrador deberá revelar información sobre:
 - a. Operaciones celebradas con los administradores y socios o personas vinculadas a estos, con el fin de mantener control sobre el uso indebido de los recursos, realizar gastos sin relación de

causalidad, préstamos a socios u operaciones con conflicto de intereses.

- b. Resultados de operaciones sobre enajenación de activos, con el fin de evitar transferencia de bienes a sociedades cuya propiedad corresponde a los socios mayoritarios o a empresas del mismo grupo, sobre costos o remuneraciones extralegales.
3. Asignar a un encargado de la comprobación del cumplimiento de los estatutos sociales.

4.1.3. Caso INREVISA S.A.

Se trata de una investigación llevada a cabo ante la Superintendencia de Sociedades, en la que dos socios minoritarios manifiestan su desacuerdo frente al proyecto de venta en que se encausaría la empresa, cuando meses antes la administradora realizó en nombre de la sociedad un contrato de cesión de derechos y obligaciones con la sociedad ABREANUNCIO S.A., en la que esta última se compromete a adquirir la sociedad e INREVISA se compromete a ceder todos los derechos y obligaciones contenidos en el acuerdo. Con lo anterior, uno de los demandantes manifestó que habían sido ignorados como socios minoritarios, motivo por el cual expresó que no tenían interés en vender sus acciones, el otro demandante dijo que harían valer los derechos de los socios minoritarios. Por lo tanto, solicitaron a las autoridades determinar “si hubo venta de activos sociales y, en tal evento, si se cumplió con la totalidad de los requisitos legales y estatutarios para el efecto”.

Después de analizados los hechos descritos, la Superintendencia determina dentro de su ámbito de competencia que, si bien la decisión de la venta de los activos y pasivos de la compañía adoptada por parte del órgano facultado para ello se realizó con el lleno de los requisitos legales y estatutarios exigidos para la conformación del quórum y de las mayorías necesarias para el efecto,

(...) es posible que al efectuar una evaluación sobre el fondo del asunto se encuentre que no obstante el cumplimiento de la ley, se configura una conducta abusiva o lesiva de los intereses de los accionistas minoritarios, evaluación que no corresponde realizar a esta Superintendencia sino a la justicia ordinaria civil dentro del ámbito de su competencia, en atención a que no constituyen irregularidades susceptibles de ser calificadas con base en las facultades administrativas de inspección, vigilancia y control que posee y por tal razón no procede formular cargos en este sentido.[sic](Superintendencia de Sociedades, Resolución 350 de abril 14 de 2000).

La situación aquí descrita menciona la posibilidad de existencia de túnel, sobre la que no se puede afirmar si en este caso fue bueno o malo, debido a que la situación fue evaluada por la Superintendencia bajo las normas del Código de Comercio, artículos 181 y 188, y artículo 68 de la Ley 222 de 1995, de suerte que la Sociedad cumplió debidamente con la norma exigida.¹² Tampoco se podría determinar si la actuación de la administración tuvo en cuenta el beneficio de la sociedad o algún presunto interés propio o situación de conflicto de intereses.

El siguiente caso reúne la mayoría de las características que configuran el túnel desde un punto de vista de las actuaciones indebidas o incorrectas de los representantes legales o administradores, contadores y revisores fiscales.

¹²**Código de Comercio. Artículo 181:** “Los socios de toda compañía se reunirán en junta de socios o asamblea general ordinaria una vez al año, por lo menos en la época fijada en los estatutos. Se reunirán también en forma extraordinaria cuando sean convocados por los administradores, por el revisor fiscal o por la entidad oficial que ejerza control permanente sobre la sociedad, en su caso”.

Código de Comercio. Artículo 188: “Reunida la junta de socios o asamblea general como se prevé en el artículo 186 (lugar y Quórum), las decisiones que se adopten con el número de votos previsto en los estatutos o en las leyes obligarán a todos los socios, aun a los ausentes o disidentes, siempre que tengan carácter general y que se ajusten a las leyes y a los estatutos”.

Ley 222 de 1995. Artículo 68: “Quórum y mayorías:La asamblea deliberará con un número plural de socios que represente, por lo menos, la mitad más una de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se pacte un quórum inferior”.

4.1.4. Caso Saludcoop

Mientras tanto en el país circula la noticia sobre un caso que claramente configuraría la definición de túnel: “Transferencia de recursos fuera de una empresa, en algunos casos desfavoreciendo los intereses de los socios minoritarios”. Saludcoop, una Entidad Promotora de Salud (E.P.S), cuyo objeto social, plasmado en su código de ética y buen gobierno es:

La afiliación y el registro de los afiliados del Sistema General de Seguridad Social en Salud y el recaudo de sus cotizaciones, por delegación del Fondo de solidaridad y Garantía.

Su función básica será organizar y garantizar, directa o indirectamente, la prestación del Plan Obligatorio de Salud a los afiliados y girar al Fondo de Solidaridad y Garantía o percibir de éste, dentro de los términos previstos en las normas legales, la diferencia entre los ingresos por cotizaciones de sus afiliados y el valor de las correspondientes Unidades de Pago por Capitación, todo de conformidad con lo establecido en la Ley 100 de 1993 y en las demás normas legales que se adopten sobre el Sistema General de Seguridad Social en Salud.¹³

Se puede establecer, con base en la información de prensa y demás medios de comunicación, que la entidad se encuentra intervenida por las autoridades debido a sus múltiples irregularidades administrativas y financieras, tales como destinar recursos económicos para financiar equipos de fútbol o invertir en campos de golf; actividades diferentes de su mencionado objeto social. En este punto se puede mencionar que existe túnel, ya que la salida de tales recursos contribuye al deterioro del estado financiero, va en detrimento de los intereses de los usuarios y beneficia a entidades ajenas a la organización.

¹³ Saludcoop EPS. *Código de Ética y buen Gobierno*. Junio de 2007. Recuperado de: [http://www.saludcoop.coop/Descargas/Codigo_Etica_Buen_Gobierno.pdf] el día 01 de marzo de 2013.

Dado el interés que genera este caso, se quiso obtener la copia del proceso radicado ante la Superintendencia de Salud sin obtener respuesta a la fecha.

Un documento de la revista *Semana* publicado en junio 2 de 2012, titulado “Los siete pecados de Saludcoop”,¹⁴ menciona cómo el gobierno aclara la situación de las 43 empresas creadas por uno de sus directivos; también cómo la Procuraduría y la Contraloría determinan la forma como se usaron recursos de la salud de los colombianos, a través de un grupo empresarial que permitía hasta financiar equipos de fútbol, colegios, campos de golf y negocios particulares —actividades absolutamente contrarias al desarrollo de su actividad económica—. También menciona el juicio de responsabilidad fiscal que adelanta la Contraloría General en contra de los exdirectivos de la EPS, por presunto detrimento patrimonial y por uso de recursos de la salud en beneficio propio.

La firma internacional KPMG ha sido la encargada de la auditoría contable, financiera y de otros procesos, realizada a las empresas del grupo Saludcoop, y ha emitido a la Procuraduría General un documento final como resultado de tal auditoría, el cual está siendo usado además por la Contraloría, la Superintendencia Nacional de Salud y la Fiscalía, con el fin de completar o iniciar sus investigaciones.

Se hace la solicitud escrita a KPMG para tratar de acceder al mencionado documento, pero la funcionaria encargada de Asistent Client Care dice que no pueden suministrar tal información por las políticas de Data Privacy y las cláusulas de confidencialidad que posee la empresa.

Sin embargo, el documento final emitido ha sido conocido y publicado por la revista *Semana*, en su documento: “Los Siete Pecados de Saludcoop” (2012),

¹⁴Revista *Semana*. (Los siete pecados de Saludcoop, 2012).

en donde se describen los hallazgos más importantes que se transcriben a continuación:



Fuente: Elaboración propia.

1) Cheques sin fondos: Referidos en este caso al giro de cheques al Fondo de Solidaridad y Garantía (FOSYGA), para realizar recobros al sistema de salud. Luego, reciben los recursos del FOSYGA y los destinan para otros negocios. Presuntamente, giraban los cheques y luego los anulaban. Esto evidencia la ausencia de control sobre los documentos contables.

2) Estados financieros falsos: Mediante el reporte de ganancias inexistentes, se falsificaban los estados financieros; con esto se sustentaba la adquisición

de empresas, activos e inversiones, adquiridos en realidad con los recursos parafiscales de la salud y no con tales ganancias. Esto evidencia el incumplimiento de las normas contables, la falta de control de la revisoría fiscal y la extralimitación de las funciones de los administradores y demás funcionarios que autorizan tales adquisiciones.

3) Repartición de utilidades: Dice el documento fuente de este aparte que se giraban utilidades y excedentes bajo diferentes figuras contables. Por ejemplo: una cooperativa del grupo adquiere medicamentos a buen precio y los vende a Saludcoop por un precio que en promedio eran 35% superiores a los precios oficiales. La auditoría encontró que Epsifarma transfirió a Saludcoop, a través de 13 créditos, buena parte de sus utilidades. Solo en 2010, le giró 61.774 millones de pesos a la EPS, lo cual representa cuatro veces la utilidad de la EPS y 500 veces la ganancia de Epsifarma. Además de que las cooperativas no pueden distribuir excedentes, esos desembolsos "no se encuentran autorizados ni soportados legalmente", dice la auditoría forense. Según una exfuncionaria de Saludcoop, había una "política institucional que consistía en que si alguna empresa del grupo Saludcoop generaba excedentes, estos retornaban a las EPS". De hecho, Epsifarma expidió tres notas de crédito por 10.513 millones a favor de Cafesalud EPS y otra por 1.800 millones de pesos a favor de Cruz Blanca. Esto lo que hacía era mantener de manera artificial a todo el grupo solidario.

Por lo tanto, incumplimiento de normas, ausencia de controles, incumplimiento de estatutos y del código de buen gobierno, así como cuestionamientos a la ética, son algunas de las situaciones aquí presentadas que revelan también la presencia del túnel.

4) Un grupo controlado por unos pocos: Al analizar las juntas directivas y los certificados de existencia y representación, se concluye que había una concentración de poder en unas pocas personas. El gerente, varios miembros de su familia y un cerrado grupo de colaboradores cercanos se repartían la

representación legal o la presencia en las juntas directivas de las empresas del grupo. Esta situación es normal en sociedades de familia, pero en entidades donde se administran recursos de los ciudadanos la situación debe de ser diferente, porque la concentración de poder genera conflicto de intereses, beneficia a unos pocos y no a la comunidad que conforma la entidad.

5) Costosa integración: Con el manejo de millonarios recursos y vacíos legales para el manejo de aquellos, Saludcoop consolidó un *holding* empresarial de 43 empresas, distribuidas en diferentes negocios: empresas prestadoras de salud, empresas de apoyo a esta gestión, otras dedicadas al aseguramiento, filiales en el exterior y otras vinculadas al grupo. Para financiar esta gigantesca operación, la EPS tuvo que empezar a buscar financiación de las empresas del grupo, de recobros al FOSYGA o de sobregiros contables que alcanzaron a llegar a 271.530 millones de pesos.

La creación de *holdings* empresariales es legal en Colombia y en el mundo, pero cuando la situación trasciende a prácticas incorrectas como los recobros al FOSYGA, o deterioro financiero por sobregiros contables para financiar el *holding*, el costo financiero y social para la entidad Saludcoop es alto.

6) Inversiones dudosas: Se dice en el informe que del análisis realizado a las promesas de compraventa de varias clínicas e inmuebles que hizo Saludcoop, se encontró que las clínicas Materno Infantil, Clínica Neiva y Clínica Tunja se habrían comprado con recursos de los colombianos, y con un sobrecosto de 44.700 millones de pesos. Por ejemplo, otras empresas como Epsifarma, que asumió 42.000 millones de pesos de obligaciones de la EPS, aportaron el dinero para adquirir estas clínicas y unas oficinas a nombre de Saludcoop. “Incluso, para financiar la ambiciosa expansión, Epsifarma también le giró a HeOn, empresa del grupo, 6.440 millones para comprar acciones de Saludcoop México, que terminó siendo un fracaso. Epsifarma, por su

naturaleza, estaba imposibilitada para darles préstamos a terceros a favor de algunos de sus asociados” (Semana 2012).

Más situaciones que se evidencian en este caso y que caracterizan el túnel en todas sus posibles formas son: incumplimiento de estatutos y normas, sobrevaloración de activos, utilización de recursos ajenos a favor de terceros o asociados, préstamos a socios, e incumplimiento de estatutos sociales y de gobierno.

7) Plata por montones: “Debido a la inmensa cantidad de recursos que Saludcoop manejaba, se prestó para hacer todo tipo de contratos y bonificaciones, que hoy están en la mira de los organismos de control, como las millonarias bonificaciones a los directivos de la empresa, aporte a campañas políticas y a políticos, a equipos de fútbol, o a financiar operaciones privadas (...)” (Semana 2012).

En lo mencionado se evidencia el desarrollo del concepto de Johnson y La Porta: “Transferencia de utilidades de una empresa a otra en favor de sus accionistas mayoritarios”.

Según lo dicho en el párrafo dos del numeral 3, aunque las cooperativas no deban distribuir sus excedentes, los transfería en favor de Saludcoop, que era a su vez el cliente que le compraba los medicamentos a precios excesivos por encima del precio normal. Razón por la cual la cooperativa presentaba utilidades excesivas que eran posteriormente transferidas a Saludcoop. También se evidencia en el punto 6 la asignación de recursos para comprar activos, aunque la actividad económica de la empresa es como su naturaleza lo indica: prestar servicios de salud. De allí la sigla en su nombre: Saludcoop EPS (Entidad Prestadora de Salud).

El punto 7 ratifica la presencia de túnel, mediante la asignación de compensaciones excesivas a los directivos, debido al exceso de recursos

administrados por la entidad, así como a la realización de aportes a campañas políticas y a políticos, a equipos de fútbol y, finalmente, al financiar operaciones privadas, como la adquisición de activos destinados a la recreación y no al desarrollo de su objeto social.

4.1.5. Caso Distribuidora Nissan S.A.

Este caso se refiere a una demanda interpuesta por un socio minoritario, quien le solicita a la Superintendencia la suspensión del acta de la asamblea general de accionistas, por estar en contradicción con lo plasmado en el artículo 46 de la Ley 222 de 1995 y los artículos 154 y 155 del Código de Comercio (Expediente, 2009), referidos estos a la rendición de cuentas de fin de ejercicio, establecimiento de reservas legales o estatutarias, previa distribución de utilidades y mayorías requeridas para la distribución de utilidades, respectivamente. El socio argumenta que se incumplieron los estatutos, ya que los administradores están impedidos para votar la aprobación de su propia gestión, porque no se tuvo en cuenta, al revisar los estados financieros de fin de ejercicio, la determinación de las reservas, y porque tampoco se aprobó el reparto de utilidades con la mayoría mínima exigida.

Respecto a este caso se evidencia incumplimiento de los estatutos sociales y de la norma. Pero al momento de consultar este radicado, no se cuenta con la respuesta obtenida por la Superintendencia a esta solicitud.

Como este caso hay muchos radicados en los que se solicita la impugnación de las actas de las reuniones, porque además de lo anterior, a los socios no se los notifica, o no se tienen en cuenta las mayorías requeridas para deliberar o decidir, o se toman decisiones sin tener en cuenta los estatutos, por citar algunos ejemplos.

4.2. BÚSQUEDA DE UN INDICADOR DE TÚNEL

Con los anteriores casos descritos teóricamente y el recorrido de la investigación, al llegar al estudio realizado en la India por Bertrand, Mehta y Mullainathan (2002), y modificado por Siegel y Prithwiraj (2012), se intenta elaborar un estudio similar, aplicado a los casos colombianos de empresas de grupo, y se identifican los cambios en las rentabilidades de tales empresas; para lo cual se acude ante la Superintendencia financiera y de sociedades mediante la entrevista semiestructurada número 2 descrita en el capítulo tres de este trabajo, solicitando el listado requerido de las empresas de grupo en Colombia para poder llevar a cabo el análisis que conduzca a un resultado estadístico mediante modelos de regresión.

La petición no tuvo una respuesta positiva, debido a que ese tipo de información no es pública; en la India, por el contrario, la información es pública a través de una base de datos denominada PROWESS, que ofrece información sobre el consumo y gasto de los hogares, información financiera de las empresas independientes y de grupo, que cotizan y que no cotizan en el mercado de valores, así como la lista de las empresas de grupo con su matriz y sus respectivas subordinadas.

Así se visualiza la página que permite el conocimiento público de la información que para Colombia es restringida:

CapEx - Mozilla Firefox

Archivo Editar Ver Historial Marcadores Herramientas Ayuda

CapEx Superintendencia Financiera de Colo...

capex.cmie.com/kommon/bin/sr.php?kall=wrjsel&tab=1020

Más visitados Comenzar a usar Firefox Galería de Web Slice Sitios sugeridos

CapEx Daily series of value of investments in projects in the news Click to see details

Quarterly series of value of new investments proposed Click to see Aggregates

Home | My Profile | User Sets | Knowledge Base | Feedback | Logout

Subscription period expires: 22nd March 2013, Balance days: 2

Query Projects Database Ownership

Select projects by

Project Industry
Ownership
Associates
States/HR/Dists

Cost
Products
Events
Status & Type
Area of Interest

Select projects by

Promoter Name:

Co-promoter

Associate

Project Name:

Site Location:

Filter projects by status

Outstanding
 Completed Stalled/Shelved

Filter projects by date of

Select option

from: (dd-mm-yyyy)

to: (dd-mm-yyyy)

Clear all filters

Show levels -> 2 3 4 5 6 | Expand All | Collapse All

- Government
 - Central Government
 - State Government
 - State Govt. - Commercial Enterprises
 - State Govt. - Departmental Undertaking
 - State Govt. - Milk Schemes
 - State Govt. - Statutory Bodies
 - State Electricity Boards
 - State Housing Boards
 - State Road Transports
 - State Govt. - Management
 - Central & State Governments
 - Quasi Government
 - Central Govt. - Quasi
 - State Govt. - Quasi
 - Government Local Bodies
- Private Sector
 - Indian Private Sector
 - Top 50 Business Houses
 - Tata Group
 - Birla Group
 - Birla C.K. Group
 - Birla M.P. Group
 - Birla B.K. Group
 - Birla Ashok Group
 - Birla K.K. Group
 - Birla S.K. Group
 - Birla Aditya Group
 - Reliance Group [Ambani]
 - Thapar Group
 - J.K. Singhania Group
 - RPG Enterprises Group
 - Bajaj Group
 - Medi Group

Fuente: <http://cmie.com> Centre for Monitoring Indian Economy Pvt. Ltd.

Retomando el intento de elaborar un estudio similar al realizado en la India, a fin de identificar los cambios en las rentabilidades de tales empresas, y dado que no se puede obtener la información de los grupos y sus participaciones, se toman los estados financieros de empresas independientes entre los años 2007 y 2011¹⁵ de cuatro sectores de la economía (servicios, transporte, construcción y manufactura) y se analizan posibles variables como las que en el Foro Económico Mundial (FEM), en su papel facilitador en el proceso de desarrollo, anualmente se presentan en sus informes desde hace más de tres décadas, proporcionando evaluaciones detalladas del potencial productivo de las naciones en todo el mundo.

El informe contribuye a la comprensión de los factores claves que determinan el crecimiento económico, ayuda a explicar por qué algunos países son más exitosos que otros en elevar los niveles de ingresos y las oportunidades de sus poblaciones respectivas, y ofrece a los líderes empresariales una herramienta importante en la formulación de mejores políticas económicas y reformas institucionales.

Lo anterior se fundamenta en la medición de los doce pilares que a continuación se mencionan:

1. Instituciones
2. Infraestructura
3. Ambiente macroeconómico
4. Salud y educación primaria
5. Educación superior y formación
6. Eficiencia en mercados de bienes
7. Eficiencia del mercado laboral
8. Desarrollo del mercado financiero
9. Disponibilidad tecnológica

¹⁵Los estados financieros de las mencionadas empresas solo se encuentran disponibles en la página supersociedades.gov.co partir del año 2007 y hasta el 2011. Información consultada en febrero de 2013.

- 10. Tamaño del mercado
- 11. Sofisticación empresarial
- 12. Innovación

Dada la intención del estudio, el análisis se enfoca en los pilares 1 y 12. El pilar 1, *Instituciones*, comprende la protección de los derechos de propiedad, de la propiedad intelectual, desvío de fondos públicos, confianza pública hacia los políticos, pagos irregulares y sobornos, despilfarro del gasto público, carga de la regulación gubernamental, eficiencia del marco legal para resolver disputas, eficiencia del marco legal en las regulaciones exigentes, transparencia de las políticas del gobierno, costos de negocio del terrorismo, costos de negocio de la delincuencia y la violencia, delincuencia organizada, fiabilidad de los servicios de policía, *comportamiento ético de las empresas, fuerza de las normas de auditoría y presentación de informes, eficacia de los consejos de administración, protección de los intereses de los accionistas minoritarios, fuerza de protección de los inversores.*

Se intentó construir un indicador a partir de la descomposición teórica de los componentes relacionados (gobierno corporativo, competitividad, financiero) relacionando los componentes a partir de los datos provenientes del Foro Económico Mundial (FEM) en sus informes de competitividad mundial, desde 2007 hasta 2011, fecha para la que se encuentra información relacionada con el EBITDA de sectores empresariales en Colombia, como información que es decisiva para el componente de desempeño financiero y el análisis del fenómeno túnel.

Las variables calificadas que se incluyen en la estructura de un posible indicador de túnel son las siguientes:

Para la dimensión de Gobierno Corporativo: indicadores: *property rights, ethical behavior of firms, efficacy of corporate boards, protection of minority shareholders interests.*(Forum World Economic, 2011) (Derechos de

propiedad, comportamiento ético de las empresas, eficacia de los consejos de administración, protección de los intereses de los accionistas minoritarios).

Todos los indicadores son conceptualmente válidos para considerarlos en el planteamiento teórico del túnel.

Para la dimensión financiera: se considera el EBITDA de los siguientes sectores: servicios, transporte, construcción y manufactura.

La existencia de un mayor número de variables que de datos relacionados a un período de tiempo, hace imposible determinar un modelo que permita desde lo estadístico generar representatividad y determinar la existencia o riesgo de túnel, siendo además necesario contar con un desarrollo mucho más concreto en relación a la determinación de los factores que generan túnel, pues desde la teoría solo se plantean acercamientos desde observaciones empíricas o de cómo puede haber efectos o desencadenantes desde la competitividad, el gobierno corporativo y el manejo financiero.

CAPÍTULO CINCO: HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO

Finalmente, el resultado de la presente investigación es la siguiente herramienta de diagnóstico que les permite a los profesionales de las empresas, directores, administradores, órganos de administración y entidades encargadas de vigilancia y control, determinar a través de una serie de elementos conceptuales, la existencia de un riesgo de túnel a partir del estudio encontrado y la extracción de los elementos que desde la teoría señalan la presencia del fenómeno, así como algunas recomendaciones basadas en el gobierno corporativo, que mitiguen riesgos de afectación al interés minoritario, cuando estos consideran que tal decisión afecta a los socios minoritarios y favorece a los socios mayoritarios o a personas ajenas a la institución, o cuando los bienes se trasladan a una sociedad propiedad de los mayoritarios o cuando se trasladan fuera de la empresa sin restricciones o controles.

HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO DE TÚNEL EMPRESARIAL

DIMENSIONES	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE	CALIFICACIÓN DEL RIESGO DE TÚNEL	REFERENCIA
Gobierno Corporativo: OCDE (1999) Son los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Un régimen adecuado de Gobierno Corporativo ayuda a asegurar que las	Alusión a Estatutos de la empresa	Incluye las disposiciones relacionadas con su objeto social, capital social, órganos sociales: asambleas y/o juntas directivas, quórum, decisiones, y demás condiciones establecidas en los estatutos. En caso de incumplimiento se puede inferir la presencia de túnel.	Alto: Cuando no se cumple con los estatutos	Guía Colombiana de GC. (2009). Págs. 15, 49, 54, 56, 58
			Medio: cuando cumple parcialmente los estatutos	
			Bajo: -cuando cumple los estatutos en su totalidad	
	Alusión a Códigos de buen Gobierno	Se refiere al establecimiento y cumplimiento de medidas de control corporativo, que potencian la eficiencia en procesos administrativos y minimizan riesgos asociados a la administración, control de gestión, órganos sociales y revelación de información.	Alto: -Cuando no existen códigos de GC.	
			Medio: Cuando existen pero no se evidencia cumplimiento o control.	
			Bajo: Cuando existen códigos de GC, evaluables y controlables periódicamente y existe evidencia de ello.	
	Se refiere al establecimiento de funciones claras de la junta directiva con el fin de		Alto: -Cuando la junta directiva no tiene reglamento de funcionamiento y/o No administra los	

corporaciones utilicen su capital eficientemente.	Alusión a Juntas directivas	prevenir conflictos entre los administradores y los socios o accionistas. De igual manera los procesos de comunicación en los cuales haya lugar a conflicto por extralimitación de funciones, fallas contables, dilemas éticos, aprobación de mecanismos de remuneración a directivos, entre otros.	conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.	
			Medio: -Cuando la junta directiva tiene reglamento de funcionamiento y de administración de conflicto de intereses, pero no se evidencia cumplimiento o control.	
			Bajo: -Cuando tiene un reglamento de funcionamiento que contempla al menos: - Los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de sus miembros, -La periodicidad de las reuniones. -La forma en que la Junta tendrá acceso a la información de la compañía estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la junta, -Las reglas para instalación, desarrollo y terminación de sus reuniones. -La forma de administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los	

	Alusión a los grupos de interés en el gobierno corporativo	Se refiere a la responsabilidad que deben tener las empresas para garantizar la revelación y transparencia de la información a sus grupos de interés, generando un trato equitativo a los socios o accionistas.	administradores.	
			Alto: Cuando no se generan informes periódicos sobre el cumplimiento de políticas y objetivos trazados por la organización.	
			Medio: a pesar de que se presentan informes periódicos sobre cumplimiento de políticas y objetivos, éstos no proveen información clara para responder solicitudes, cuestionamientos o sugerencias efectuados por los socios o accionistas.	
			Bajo: Cuando se establecen políticas, criterios, objetivos y prácticas que utilizarán los órganos administrativos que rinden cuentas, sobre la generación y divulgación de la información relevante	

			de la empresa y se establece la forma de dar respuesta a solicitudes, cuestionamientos o sugerencias efectuados por los socios o accionistas. Dejando evidencia de su cumplimiento.	
	Derechos de los socios o accionistas en la toma de decisiones	Se refiere a la participación de los socios en las decisiones de la empresa y al cumplimiento de las normas que los protegen. *	Alto: Cuando los socios minoritarios no son debidamente convocados a las reuniones.	
			Medio: No aplica	
			Bajo: Cuando los socios minoritarios son debidamente convocados según la ley y los estatutos, teniendo en cuenta antelación de la convocatoria y el medio para realizarla	
			Alto: Cuando existe impedimento al derecho de inspección (art 328, 369), cuando se violan los derechos de los accionistas (art. 379) o cuando se violan las prohibiciones de los administradores para enajenar (art 404) o cuando se viola cualquier otro artículo contenido en el código de comercio	Expedientes Supersociedades de casos analizados en la investigación. Y Guía Colombiana de GC Págs. 94 a 99.

<p>Normatividad: hace referencia a todas aquellas leyes impuestas por el Estado sobre las cuales toda sociedad obligatoriamente debe acatar. Siendo de especial interés para esta herramienta de diagnóstico, las normas comerciales y contables</p>	Código de Comercio**	Establece la forma como deben ser ejercidos los actos de comercio, la constitución y administración de los diferentes tipos de sociedades, entre otros.	colombiano.
			Medio: No Aplica
			Bajo: Cuando los socios pueden ejercer libremente el derecho de inspección (art. 328, 369) y se cumplen los derechos establecidos en los art 379 y 404.
	Ley 222 de 1995	Ley que modifica el código de comercio y dicta disposiciones sobre régimen de sociedades.	Alto: Cuando no se cumple
			Medio: No Aplica
			Bajo: Cuando la norma se cumple en su totalidad
Ley 43 de 1.990 y decreto 2649 de 1993	La ley 43 de 1990 reglamenta el ejercicio de la profesión contable en Colombia, la vigilancia y dirección de la profesión, el código de ética, entre otros. El decreto 2649 de 1993, establece el reglamento de la Contabilidad, los principios,	Alto: Cuando la contabilidad no se rige bajo los Principios de contabilidad Generalmente aceptados y la Junta Directiva no verifica el cumplimiento normativo de la ley.	
		Medio: Cuando el control solo se hace para el cumplimiento mínimo de las normas contables y tributarias.	

		<p>objetivos, procedimientos y normas que deben tenerse en cuenta en los registros contables, estados financieros, revelaciones, etc.</p>	<p>Bajo: Cuando el cumplimiento va más allá de lo normativo y tiene por propósito un mejor desempeño de la organización. Información contable refleja situación económica real de la empresa. (A través de Indicadores, información para toma de decisiones, correcta administración de los recursos.)</p>	
<p>Información financiera:</p> <p>La revelación de información financiera el principal mecanismo de evaluación y control de la empresa frente a los órganos de dirección y demás grupos de interés, ya que permite un conocimiento cuantificable y cualificable por parte de tales grupos sobre la marcha y situación de la compañía, generando elementos de</p>	<p>Información Contable</p>	<p>Se refiere al registro adecuado de todas las transacciones económicas de la sociedad.</p>	<p>Alto: -Si existen inconsistencias en el manejo de los flujos de caja - Si se presentan gastos sin relación de causalidad con el objeto social. - Si se realizan préstamos a socios o partes relacionadas sin políticas ni límites establecidos. - Inexistencia de política de remuneración y beneficios económicos a la junta. - Aprobación de políticas de remuneración a directivos.</p> <p>Medio: Cuando la información contable es registrada en la debida forma, pero no</p>	

juicio suficientes para la toma de decisiones.			se evidencia control de los anteriores aspectos por parte de la Junta Directiva y la Asamblea.	
			<p>Bajo: -Cuando existen personas encargadas de administrar y controlar los flujos de caja. Estas personas deberán ser diferentes de quienes manejan la tesorería. - Cuando los gastos realizados tienen relación de causalidad con el objeto social.</p> <p>- Cuando se prohíben o se tienen políticas para préstamos a socios o partes relacionadas, que contengan restricciones o límites: Tesis-Página 42</p> <p>- Cuando existe y se controla la política de remuneración y beneficios económicos a la junta y a los directivos.</p>	
	Control documental	Se refiere al aseguramiento y control de los documentos emitidos, tales como cheques, reembolsos de caja, garantías de préstamos a socios, o cualquier	<p>Alto: cuando quien avala es juez y parte. Es decir, registra los documentos, autoriza y maneja efectivo.</p> <p>Medio: N.A.</p> <p>Bajo: Cuando son personas distintas las</p>	

		tipo de soporte contable.	encargadas del control documental, autorización y de la salida del efectivo.
	Estados Financieros y revelaciones	Se refiere a los 5 estados financieros principales denominados a continuación según el decreto 2649 de 1.993: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Flujo de Efectivo, Estado de cambios en la Situación Financiera, Estado de Cambios en el patrimonio. Se refiere también a las revelaciones o notas que describen al detalle los estados financieros.	<p>Alto: - Cuando existen diferencias en cuentas de estados financieros.</p> <p>- Cuando los administradores no revisan ni votan los estados financieros en las juntas mensuales y al final del ejercicio en las reuniones de asamblea.</p> <p>- Cuando la decisión con que se aprueba la distribución de utilidades no cuenta con una mayoría igual o superior al 78% de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión según art. 155 del Cód. de Comercio.</p> <p>- Cuando los estados financieros y sus revelaciones no son firmados por los responsables: Representante legal, contador y revisor fiscal si aplica.</p> <p>Medio: N.A.</p>

			<p>Bajo: - Cuando existe coherencia entre las cuentas de los estados financieros. -Cuando los administradores han revisado y votado los estados financieros en las juntas mensuales y al final del ejercicio en las reuniones de asamblea.</p> <p>- Cuando la decisión con que se aprueba la distribución de utilidades cuenta con una mayoría igual o superior al 78% de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión requerida según art. 155 del Cód.de Comercio.</p> <p>- Cuando los estados financieros y sus revelaciones son firmados por los responsables: Representante legal, contador y revisor fiscal si aplica.</p>
<p>*En el caso de la transferencia de activos, la participación de los socios en las decisiones de la empresa puede influir en que no se presente riesgo de túnel.</p>			
<p>** En la mayoría de denuncias de socios ante la Superintendencia de Sociedades frecuentemente se presentó evidencia de violación de los derechos de los socios minoritarios, tales como violación al derecho de inspección: Cód.Cio. Art. 48 ley 222 de 1995.</p>			
<p>FUENTE: Procesos expediente de visitas A. superintendencia de Sociedades (2012)</p>			

Fuente: elaboración propia.

5.1. ANÁLISIS DE CUATRO CASOS A LA LUZ DE LA HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO.

Para finalizar, a continuación se describen cuatro de los casos analizados en el capítulo cuatro, a la luz de las dimensiones, variables y calificación de los riesgos contenidos en la herramienta de diagnóstico, donde se ubican las características de cada uno relacionadas con el túnel. Se podrá observar que algunos casos contienen al menos una o varias de las características del túnel, pero el caso cuatro es el que presenta la mayor cantidad de características del problema.

Por último se pretende entonces contribuir a la generación de nuevas discusiones y nuevos estudios, a partir de la presente investigación.

DIMENSIÓN	VARIABLES	CALIFICACIÓN DEL RIESGO DE TÚNEL	CASO 1.	CASO 2.	CASO 3.	CASO 4.
Gobierno Corporativo: OCDE (1999) Son los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Un régimen adecuado de Gobierno	Alusión a Estatutos de la empresa	Alto:		Existe incumplimiento de los estatutos en tanto que no se evidencia cumplimiento de funciones del revisor fiscal, de los órganos de administración, de las reuniones, del informe de gestión donde se revisa la situación de la empresa.		A pesar del cumplimiento de los estatutos en la realización de las reuniones, los informes no respondían a cuestionamientos sobre a dónde se estaban dirigiendo los recursos de la empresa
		Medio:			Existió cumplimiento de los estatutos. No obstante, el superintendente no descarta conductas abusivas o lesivas de los intereses de los accionistas minoritarios. **Resolución 350-405 de abril 14 de 2000. Superintendencia delegada para inspección, vigilancia y control	

<p>Corporativo ayuda a asegurar que las corporaciones utilicen su capital eficientemente.</p>		<p>Bajo:</p>	<p>Se evidencia cumplimiento de los estatutos en cuanto a la conformación de los órganos, realización de reuniones y mayorías mínimas para decidir; sin embargo, aunque el juzgado aceptó que existió perjuicio a los minoritarios por la venta de los activos, la Superintendencia no lo consideró así.</p>			
		<p>Alto:</p>	<p>No existe evidencia de la existencia de códigos de gobierno corporativo en este caso</p>	<p>No existe evidencia de la existencia de códigos de gobierno corporativo en este caso</p>	<p>No existe evidencia de la existencia de códigos de gobierno corporativo en este caso</p>	

	Alusión a Códigos de buen Gobierno	Medio:				Existe publicado en la página web para esta entidad un código de buen gobierno, que incluye entre otros, un capítulo de conflicto de intereses, uno de política de manejo de activos, pero con los procesos que lleva en su contra, queda en entredicho su cumplimiento.
		Bajo:				
	Alusión a Juntas directivas	Alto:	Este caso puede evidenciar conflicto de intereses, ya que la venta de los bienes, se realizó a una sociedad cuyos propietarios tenían acciones tanto en la sociedad vendedora como en la			No se evidencia reglamento de funcionamiento de la junta, sin embargo, al analizar las juntas directivas y los certificados de existencia y representación, se concluye que había una concentración de poder en unas pocas personas. El gerente, varios miembros de su familia y un cerrado grupo de colaboradores cercanos se repartían la representación legal o la presencia en las juntas directivas de las empresas del grupo. Esta situación es normal en sociedades de familia, pero en entidades donde se

			compradora.			administran recursos de los ciudadanos la situación debe de ser diferente, porque la concentración de poder genera conflicto de intereses, beneficia a unos pocos y no a la comunidad que conforma la entidad.
		Medio:				
		Bajo:		No hace alusión al reglamento de funcionamiento de la junta directiva ni a la administración de los conflictos de intereses. Por lo que no se puede inferir su existencia.	No hace alusión al reglamento de funcionamiento de la junta directiva ni a la administración de los conflictos de intereses. Por lo que no se puede inferir su existencia.	
	Alusión a los grupos de interés en el gobierno corporativo	Alto:	No se evidencia generación de informes sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados	No se evidencia generación de informes sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados	No se evidencia generación de informes sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados	No se evidencia generación de informes sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados
		Medio:				
		Bajo:				

	Derechos de los socios o accionistas en la toma de decisiones	Alto:	No se tuvo en cuenta la participación de los socios minoritarios para la decisión de la venta de los activos.		No se tuvo en cuenta la participación de los socios minoritarios para la decisión de la venta de los activos.	No aplica
		Medio:				
		Bajo:				
Normatividad: hace referencia a todas aquellas leyes impuestas por el Estado sobre las cuales toda sociedad obligatoriamente e debe acatar. Siendo de especial interés para esta herramienta de diagnóstico, las normas	Código de Comercio	Alto:	No aplica	Incumplimiento absoluto de las normas del código relacionadas con órganos de administración, libros de contabilidad, funciones del revisor fiscal, etc.		No hace alusión específicamente a este aspecto.
		Medio:				
		Bajo:			Existió cumplimiento de las normas del Código de Comercio, artículos 181 y 188.	
	Ley 222 de 1995	Alto:	No aplica	No aplica		No hace alusión específicamente a este aspecto.
		Medio: No Aplica				

comerciales y contables		Bajo:			Para la venta de los bienes se evidenció cumplimiento del Art. 68. Ley 222 de 1995 que trata del Quórum y mayorías.		
	Ley 43 de 1.990 y decreto 2649 de 1993	Alto:		Según lo estudiado en este caso, tanto el representante legal, como el contador y el revisor fiscal principal y suplente, incumplieron con estas normas, al presentarse irregularidades contables, cifras falsas, ausencia en la valoración de inventarios, etc. Por tal razón se cataloga como riesgo alto.		Según lo analizado en este caso, los cheques sin fondos, los estados financieros falsos y la forma como se distribuían las utilidades evidencia el incumplimiento de lo reglamentado en la ley 43 de 1990, respecto del desempeño de las funciones del o los contadores y revisores fiscales de esta institución, así como el incumplimiento de lo reglamentado en el decreto 2649 de 1993, sobre los principios de Contabilidad de general aceptación.	
		Medio:					
		Bajo:	El expediente no sugiere manejos irregulares de la contabilidad.		No hace alusión, ya que el énfasis del caso es la venta de activos sociales y la defensa de los socios minoritarios		

Información financiera: La revelación de información financiera el principal mecanismo de evaluación y control de la empresa frente a los órganos de dirección y demás grupos	Información Contable	Alto:		El caso 2. Se cataloga como riesgo alto en este ítem, ya que como consecuencia de una información contable inconsistente, se generan estados financieros que no reflejan la realidad económica del ente.		Gastos sin relación de causalidad evidencian ausencia absoluta del registro adecuado de las transacciones económicas.
		Medio:				

de interés, ya que permite un conocimiento cuantificable y cualificable por parte de tales grupos sobre la marcha y situación de la compañía, generando elementos de juicio suficientes para la toma de decisiones.		Bajo:	El énfasis de este caso hace referencia a la venta de activos por parte de los administradores de la sociedad. Por lo que no se enfatiza en el cumplimiento contable; sin embargo, el expediente analizado no menciona que los registros de la enajenación de los activos se causaron indebidamente.		No hace alusión, ya que el énfasis del caso es la venta de activos sociales y la defensa de los socios minoritarios	
	Control documental	Alto:		Se cataloga como riesgo alto, según las inconsistencias en el manejo del efectivo.		Los cheques girados sin fondos, posteriormente anulados, son muestra clara de la ausencia de control documental en este caso. Por lo tanto se cataloga como riesgo Alto.
		Medio: N.A.				
		Bajo:	No hace alusión		No hace alusión	

	Estados Financieros y revelaciones	Alto:	No aplica	Si la información contable de base no es clara, tampoco lo serán los estados financieros, como sucedió en el ente analizado.	No hace alusión	Derechos sobre los flujos de efectivo.
		Medio: N.A.				
		Bajo:			No hace alusión	

5.2. CARACTERIZACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE TÚNEL EN COLOMBIA.

A continuación se presentan una serie de elementos y características que permiten poner en contexto las prácticas de Túnel evidenciadas en el estudio y aplicables al caso colombiano. No necesariamente quiere decir que de la lista que a continuación se menciona se tengan que presentar todas en un mismo caso para que se dé el túnel, puede presentarse una sola o algunas de ellas, que si bien en sí mismas no son determinantes del problema, su incumplimiento puede provocar un aumento del riesgo para que el problema se presente.

Por tal razón es importante poner atención en aquellas empresas que realizan algunas actividades como las que abajo se mencionan, estableciendo buenas prácticas que respondan a tales desafíos y se pueda así disminuir la posibilidad de vivenciar este tipo de situaciones en las organizaciones colombianas.

- **Estatutos de la empresa que se cumplen parcialmente ó no se cumplen.** En los casos analizados se evidencia por ejemplo que los órganos de administración tienen fallas en el cumplimiento de sus funciones y estatutos, en tanto que existen vacíos en las disposiciones relacionadas con su objeto social, capital social, decisiones, mayorías mínimas para decidir, y demás condiciones establecidas en los estatutos. En caso de incumplimiento se puede inferir la presencia de túnel.
- **Inexistencia de códigos de buen gobierno:** La creación y control de códigos de buen gobierno, promueve el cumplimiento de medidas de control corporativo que potencian la eficiencia en procesos administrativos y minimizan riesgos asociados a la administración, control de gestión, informes de gestión, órganos sociales y revelación de la información.
- **Incumplimiento de funciones de las juntas directivas u órganos de administración.** El establecimiento de funciones claras de la junta directiva, ayuda a prevenir conflictos entre los administradores y los socios o accionistas, así como a mejorar los procesos de comunicación para que no haya lugar a conflicto por extralimitación de funciones, fallas

contables, dilemas éticos, conflictos de intereses. Es importante también tener claros los mecanismos de remuneración a directivos.

En uno de los casos analizados, se realizó una venta de bienes a una sociedad cuyos propietarios tenían acciones tanto en la sociedad vendedora como en la adquiriente; la situación no es perjudicial en sí, pero podría serlo si se suma a otras de las características aquí mencionadas y si se observa deterioro económico en la vendedora como consecuencia de la enajenación y detrimento de los intereses de los socios minoritarios.

En otro caso se evidencia la concentración del poder en una minoría, en su mayoría miembros de la misma familia; situación que es normal en sociedades de familia, pero no en sociedades donde se administran recursos de los ciudadanos, aquí la situación debe ser diferente ya que la concentración de poder genera conflicto de intereses, beneficiando a unos pocos y no a la comunidad que conforma la entidad.

- **Ausencia en la generación de informes para los grupos de interés sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados.** Se refiere a la responsabilidad que deben tener las empresas para garantizar la revelación y transparencia de la información a sus grupos de interés generando un trato equitativo a todos los socios o accionistas, podría ser mediante la generación y revisión de informes periódicos que den cuenta del cumplimiento de políticas y objetivos trazados por la organización. En los casos analizados no se evidencia la generación de informes sobre cumplimiento de políticas y objetivos trazados.
- **No se tienen en cuenta los derechos de los socios o accionistas en la toma de decisiones.** Se refiere a la participación de los socios o accionistas en las decisiones de la empresa y al cumplimiento de las normas que los protegen. Por ejemplo en dos de los casos analizados, no se tuvo en cuenta la participación de los socios minoritarios para la decisión de la venta de los activos. Situación que normativamente es permisible ya que las asambleas pueden deliberar y decidir si se encuentra presente el quórum necesario, pero la laxitud de la norma en algunos casos permite el detrimento de los beneficios de los socios minoritarios.
- **Incumplimiento de la normativa relacionada con el régimen de sociedades y Código de Comercio, Ley 222 de 1995, ley 43 de 1990, decretos 2649 y 2650 de 1993 y demás normas contables relacionadas.** Sucedió en uno de los casos incumplimiento absoluto de las normas del código de comercio relacionadas con órganos de administración, libros de contabilidad, funciones del revisor fiscal, etc.

En cuanto a las normas contables se evidencia según lo estudiado, que en uno de ellos por ejemplo, tanto el representante legal, como el contador y el revisor fiscal principal y suplente, incumplieron con estas normas, al presentarse irregularidades contables, cifras falsas y ausencia de valoración de inventarios. En otro caso, se giraron cheques sin fondos, se expidieron estados financieros falsos, se distribuyeron utilidades incumpliendo lo reglamentado en la ley 43 de 1990 respecto del desempeño del o los contadores y revisores fiscales de esa institución, así como el incumplimiento de lo reglamentado en el decreto 2649 de 1993, sobre los principios de Contabilidad Generalmente aceptados, por citar uno sólo: salidas de efectivo para cubrir gastos sin relación de causalidad con la actividad económica de la empresa.

- **Débil control documental.** Se refiere al aseguramiento y control de los documentos emitidos, tales como cheques, reembolsos de caja, garantías de préstamos a socios o cualquier tipo de soporte contable. Se recomienda mantener un registro adecuado de todas las transacciones económicas de la sociedad, para prevenir que se presenten inconsistencias en el manejo de los flujos de caja, o gastos destinados a actividades ajenas al objeto social, o destinados para cubrir excesivas remuneraciones económicas a los miembros de la junta o a los directivos, o préstamos a socios o partes relacionadas sin políticas ni límites establecidos.

También es importante prevenir que quien administre la tesorería, también la controle; es decir, sea juez y parte. Por ejemplo: realiza los registros técnicos de los documentos, autoriza y maneja efectivo. En uno de los casos se giraron cheques sin fondos que posteriormente fueron anulados. Esto deja en evidencia la clara ausencia de control documental por parte de los contadores, los revisores fiscales y los auditores. Sin dejar de mencionar la mala fe y la falta de ética de los mismos.

- **Estados financieros y revelaciones que no describen al detalle la información necesaria para conocer a fondo la situación y destinación de los recursos económicos de la sociedad.** Se refiere a los cinco estados financieros principales denominados a continuación según el decreto 2649 de 1993. Balance general, estados de resultados, estado de flujo de efectivo, estado de cambios en la situación financiera, estado de cambios en el patrimonio¹⁶. Se refiere también a las

¹⁶ Bajo los Estándares o normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF) los estados financieros principales se denominan: Estado de Situación financiera (aquel que bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados actuales en Colombia –PCGA- se denomina: Balance General), Estado de resultados integral, Estado de Flujo de efectivo y Estado de Cambios en el Patrimonio. No se tiene el estado de cambios en la situación financiera que se maneja actualmente bajo los PCGA colombianos. Es

revelaciones o notas que describen al detalle los estados financieros. Derechos sobre los flujos de efectivo. Cuando existen diferencias en cuentas de estados financieros. Cuando los administradores no revisan ni votan los estados financieros en las juntas mensuales y al final del ejercicio en las reuniones de asamblea. Cuando la decisión con que se aprueba la distribución de utilidades no cuenta con una mayoría igual o superior al 78% de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión según art 155 del código de comercio. Cuando los estados financieros y sus revelaciones no son firmados por los responsables: representante legal, contador y revisor fiscal si aplica.

CAPÍTULO SEIS: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- ✓ En relación a los elementos que tienen injerencia en el túnel, se puede establecer que determinar la existencia de túnel es difícil; incluso mencionando las características aquí presentes; para su identificación y control, requiere contar con estados financieros principales, control a los administradores, órganos de administración y del establecimiento, y mantenimiento de un sistema de Gobierno Corporativo que contribuya al cuidado de los recursos de la empresa para prevenir situaciones tales como: manipulación de precios de transferencia, negociaciones, inversiones, adquisiciones hostiles o ventas de compañías, ventas de activos valiosos a precios sobre o subvalorados, fusiones, alianzas estratégicas, manejos con proveedores relacionados, y entre otros, precios de transferencia y negociaciones. A su vez, incentivar las compañías del sector privado a implementar prácticas de buen Gobierno Corporativo contribuye a la obtención de beneficios en sus operaciones, reputación, sostenibilidad y economía (Foro Global de Gobierno Corporativo, 2011).
- ✓ En relación con las características y elementos que constituyen el fenómeno del túnel, se puede establecer que uno de los principales padecimientos se sustenta en el escaso conocimiento público que se tiene de la información de las participaciones accionarias de los grupos de empresas en Colombia, por lo que no es posible utilizar en su

totalidad el modelo creado por Bertrand et al. (2000), en virtud de la ausencia de esta variable. Es importante sugerir a los entes regulatorios modificar el aparato normativo para que permita una publicación más abierta de las situaciones y problemas empresariales, así como del establecimiento del envío y publicación de la información relacionada con los grupos de firmas y los porcentajes de participación accionarias de una firma en otra.

- ✓ En cuanto a la documentación sobre la existencia de casos relacionados con prácticas de túnel en Colombia, son escasos, su esencia se encuentra dentro de unos elementos teóricos que pretenden evidenciar si la problemática se está presentando. En caso afirmativo, sería obligación del socio o parte interesada revisar minuciosamente a dónde se orienta el destino de los recursos, para entonces tomar las medidas de control pertinentes que mitiguen la presencia del fenómeno de túnel en las empresas, ya que es una práctica riesgosa que raya con la falta de ética e incluso puede considerarse delito.

- ✓ Los entes de control necesitan estar oportuna y debidamente informados. Por tanto, es pertinente la creación o fortalecimiento de una base de datos completa en Colombia como la de PROWESS en la India, o la complementación de las bases de datos existentes en Colombia, tales como las que provee el DANE, las Superintendencias o la administración de impuestos, puede contribuir a consolidar la información macroeconómica y financiera gubernamental y de empresas privadas, independientes o de grupo, minimizar costos empresariales al evitar contratar personal para elaborar reportes de la misma información para distintos entes; además, puede promover nuevas investigaciones que conlleven a promover la transparencia y la confianza en el país, estimulando el desarrollo de nuevos negocios.

- ✓ A las conductas empresariales desfavorables tomadas por las administraciones, juntas directivas, asambleas y demás órganos de administración, y a las que no les aplica sanción normativa, se las puede controlar con un código de Gobierno Corporativo, que permita mantener informados a todos los dueños sobre lo que sucede al interior de los máximos órganos societarios. Las recomendaciones en torno a la detección y posible manejo de la problemática relacionadas con el Gobierno Corporativo quedan descritas en la herramienta de diagnóstico aquí creada y a las recomendaciones que se sugieren a los entes de vigilancia y control.

- ✓ Las prácticas estudiadas de túnel en Colombia, derivan en acciones incorrectas; no obstante, es pertinente que para los entes de control exista una ruta de diagnóstico que permita ejercer medidas tempranas que minimicen el riesgo de su presencia en las sociedades.

- ✓ Se recomienda fortalecer programas que incentivan la dinámica de inversión, por ejemplo: en actividades de I+D+i y de emprendimiento, de tal forma que los recursos de la sociedad se orienten a apalancar procesos de desarrollo con miras a mantener mercados y sistemas financieros sanos, promover la eficacia económica, potenciar crecimiento y fortalecer su competitividad.

- ✓ Con las políticas de gobierno corporativo no se erradican totalmente las fallas éticas o de incumplimientos normativos en las empresas, pero sí las dificultará en la medida en que las normas y los reglamentos se adopten acorde con los principios (OCDE, 2004). También contribuirán al desarrollo de una cultura de valores en el ámbito del comportamiento profesional y ético del cual dependen los mercados que funcionan correctamente.

6.1. FUTURAS INVESTIGACIONES

Se espera que la presente investigación sea un aporte para la administración de las empresas, por lo que es necesario dar continuidad a los siguientes aspectos:

- ✓ Generar un indicador que permita la medición del túnel.
- ✓ Evaluar la oportunidad con la que las empresas realizan controles periódicos a la información financiera, de gestión y resultados.
- ✓ Medir el impacto de las empresas que realizan prácticas de túnel sobre el sector y el país.
- ✓ Evaluar la eficiencia de las diferentes Superintendencias en el país. (Lo anterior, dado que la atención, la velocidad de respuesta, la publicidad de la información, entre otros muchos aspectos, son excelentes en la Superintendencia de sociedades, pero no sucede lo mismo en otras entidades similares que fueron visitadas).

BIBLIOGRAFÍA

Atanasov, Vladimir & Black, Bernard. (2007). *How does law affect finance: An examination of financial tunneling in an emerging market*. University of Texas, McCombs School of Business, Research Paper No. FIN-04-06
University of Texas Law, Law and Economics Research Paper No. 80
European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No. 123/2006.

Atanasov, Vladimir; Boone, Audra & Haushalter, David. (2007). *Is there shareholder expropriation in the U.S.? An analysis of publicly traded subsidiaries*. Kansas: University of Kansas.

Atanasov, Vladimir; Black, Bernard; Ciccotello, Conrad; Gyoshev, Stanley B. (2006). How Does Law Affect Finance? An Examination of Equity Tunneling in Bulgaria. *Journal of Financial Economics, working paper No. 123/2006*. 2, 155-173.

Bebchuk, L. A, & Weisback M.S. (2010). *The State of Corporate Governance Research*. Review of Financial Studies 23: 939-61

Bertrand, Marianne; Mehta, Paras & Mullainathan, Sendhil. (2000). *Ferretting out tunneling: an application to indian business groups*. Cambridge:

Massachusetts Institute of Technology. Department of Economics.
Working paper 00-28.

Cole, Rebel A., Berkman, Henk and Fu, Jiang Lawrence, *Expropriation Through Loan Guarantees to Related Parties: Evidence from China* (April 18, 2007). Obtenido de SSRN: <http://ssrn.com/abstract=981285> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.981285>

Código de Comercio colombiano. (2012). Bogotá: Legis.

Código Civil Colombiano. (2012). *Artículo 2170*. Bogotá, Colombia: Legis.

Código de Procedimiento Civil Colombiano. (2012). Bogotá: Legis.

Coldeportes & Superintendencia de Sociedades. (2011, mayo 23). *Guía de aplicación circular externa conjunta 001*. Bogotá.

Corporación Financiera Internacional, Grupo del Banco Mundial. (2007). *Relaciones con la comunidad y otros actores sociales. Manual de prácticas recomendadas para las empresas que hacen negocios en mercados emergentes*. Recuperado de www1.ifc.org/wps/wcm/connect/b7fe528048855c5a8ba4db6a6515bb18/FC_StakeholderEngagement_Spanish.pdf?MOD=AJPERES

Cortés Camarillo, Graciela. (2007). Confiabilidad y validez en estudios cualitativos. *Educación y Ciencia*, 77-82. Nueva época, Volumen No. 1. Enero – Junio 1997. Tomado de <http://educacionyciencia.org/index.php/educacionyciencia/article/view/111>

Dawson, John P, (1968). *The Oracles of the law. "The French deviation"* *Ann Arbor*. University of Michigan law school. 263-431.

Dick, I.J. Alexander, 2000, "Ownership Structure, Legal Protections and Corporate Governance". Working Paper, Harvard University.

Donadio, Alberto. (2013). *El cartel de Interbolsa. Crónica de una estafa financiera*. Medellín: Sílabo Editores.

Franco Ruiz, R. (2002). *Réquiem por la confianza. Escándalos empresariales, negocios y contaduría*. Pereira: Investigar Editores.

Global Corporate Governance Forum. (s.f). *Gobierno Corporativo en América Latina 2010-2011*. Recuperado de http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno_Corporativo_en_Latinoamerica_2010-11.pdf?MOD=AJPERES

Hayek, F. (1960). *The Constitution of Liberty*. Chicago, IL: The University of Chicago Press.

Instituto Colombiano del Deporte -Coldeportes. Ley 1445 (2011, mayo 12). Superintendencia de Sociedades, Coldeportes.

Johnson, Simon; La porta, Rafael; Lopez de Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei. (2000). Tunnelling. *Harvard Institute of Economic Research, 1887*, 2-12. Cambridge. Recuperado de Social Science Research Network: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=204868

La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15, 222-279.

La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert W. "Legal determinants of external finance." *Journal of Finance*, 1997, 52, pp. 1131-1150.

Mahoney, P. G. (2001). The Common Law and Economic Growth: Hayek Might be Right. *Journal of Legal Studies*, 30, 503-525.

Marulanda, G. Eugenio; Benavides, F. Julián; Barona, Z. Bernardo; Gutierrez V. Paola; Elorza, Luisa Fernanda. (2003). *Libro Blanco de Gobierno Corporativo*. (2003) CONFECÁMARAS. Universidad ICESI.

Merryman, J. H. (1985). *The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Europe and Latin America*. Stanford, CA: Stanford University Press.

Merryman, J. H. (1996). The French Deviation. *The American Journal of Comparative Law*, 44, 109-119.

Morck, R.; Wolfenzon, D. & Yeung, B.. (2005). *Corporate Governance, Economic Entrenchment, and growth*.

North, D. & Weingast, B. (1989). Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *Journal of Economic History*, 49, 803-832.

Ogliastri, Enrique. (s.f.). *El método de casos*. Cali: Universidad Icesi.
Recuperado de http://www.icesi.edu.co/contenido/pdfs/cartilla_el_metodo_de_casos.pdf

Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico- OCDE. (2004). *Principios de Gobierno Corporativo*. Río de Janeiro.

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.

Posner, R. A. (1973). *Economic Analysis of the Law*. Boston, Toronto: Little-Brown and Company, 2d ed.

Real Academia Española. (s.f.). *Diccionario de la Lengua Española*. 22 ed. Recuperado de: <http://lema.rae.es/drae/?val=ENAJENAR> [Consultado en abril de 2013].

Revista Semana. (2012, junio 2). *Los siete pecados de Saludcoop*. Recuperado de: <http://www.semana.com/nacion/articulo/los-siete-pecados-saludcoop/258869-3>

Riyanto, Yohanes E. & Toolsema, Linda A. (1.994). *Tunneling and Propping: A justification for pyramidal ownership*. Recuperado de: <http://som.rug.nl/>.

Schwab, Klaus. (editor). (2011). *The Global Competitiveness Report*. Geneva, Switzerland: World Economic Forum.

Siegel, Jordan; Choudhury, Prithwiraj. (2012). *A reexamination of tunneling and business groups: New data and new methods*. Oxford: Oxford Journals.

Superintendencia de Sociedades, Confecámaras, Cámara de Comercio de Bogotá. (2009). *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades cerradas y de familia*. Bogotá.

Superintendencia de Sociedades - División de procesos especiales 20 de 05 de 2009. Expediente 10204.

Superintendencia de Sociedades. (2012, noviembre 16). *Auto, 400-015955*. Recuperado de: http://www.supersociedades.gov.co/web/Ntrabajo/Auto_Apertura_Proceso_Reorganizacion.pdf

Telmo, D. (s.f.). *Algunas consideraciones acerca del concepto de hermenéutica*. Recuperado de <http://www.fhumyar.unr.edu.ar/escuelas/3/materiales%20de%20catedras/trabajo%20de%20campo/hermeneutica.htm>

Troncoso, C. E. & Daniele, E. G. (s.f.). *Las entrevistas semiestructuradas como instrumentos de recolección de datos: Una aplicación en el campo de las ciencias naturales*. Recuperado de: <http://www.uccor.edu.ar/paginas/REDUC/troncoso.3.pdf> [Consultado el 2 de febrero de 2013].

Yin, R. (1994). *Case study research: Design and methods (2nd edition)* Beverly Hills, CA: Sage publishing.

Webgrafía

- www.supersociedades.gov.co
- <http://www.supersalud.gov.co/supersalud/>
- <http://www.coldeportes.gov.co/coldeportes/index.php>
- www.superfinanciera.gov.co
- www.confecamaras.org.co
- www.amvcolombia.org.co
- <http://capex.cmie.com/kommon/bin/sr.php?kall=wprjsel&tab=1020>

ANEXO 1

154000/3

Señora
ANGELA MARIA RAMIREZ CALDERON
 Calle 72 A No. 27A-60
 Manizales- Caldas

Referencia: 2013007121
 454 Solicitud de Información
 39 Respuesta Final
 Sin anexos



Superintendencia
 Financiera
 de Colombia
Radicación 2013007121-001-000
 Fecha: 06/02/2013 10:37 Sec. Día: 0223
 Trámite: 454 - SOLICITUD DE INFORMACIÓN ESP Anexos: NO Salida
 Tipo Doc.: 39 - RESPUESTA FINAL E Folios: 1
 Aplica A: Encadenado: NO
 Remitente: 154000 - Dirección Legal para Interme Solicitud: NO
 Destinatario: 30405094 angela maria ramirez cald Teléfono: 594 02 00
 06/02/2013

Apreciada señora Ramírez:

Me refiero a su comunicación radicada con el número citado en la referencia mediante la cual invocando el derecho de petición consagrado en la Constitución Política solicita "(...) copia del proceso llevado a cabo ante la Superfinanciera en contra de la sociedad Interbolsa, con el fin de extraer de allí algunos elementos relacionados con 'prácticas de gobierno corporativo' para completar mi tesis de investigación (...)".

Frente a su petición proceden las siguientes consideraciones:

La posibilidad de consultar los documentos que reposan en las oficinas públicas y de obtener copia de los mismos es un derecho reglamentado en la ley como un ejercicio del derecho de petición, contemplado en el artículo 23 de la Constitución Política. Es por esto que, el derecho de acceso a los documentos fue elevado a rango Constitucional en 1991, consagrando en el artículo 74 de la nueva Carta que, "Todas las personas tienen derecho a acceder a los documentos públicos salvo los casos que establezca la ley" (Subrayado fuera de texto).

La reglamentación referida también se encuentra plasmada en el artículo 12 de la Ley 57 de 1985 el cual preceptúa que todas las personas tienen derecho a consultar los documentos que reposen en las oficinas públicas y a que se les expida copia de los mismos, salvo que tengan el carácter de reservado o hagan relación a la defensa o seguridad nacional.

Tratándose de manera específica de la documentación correspondiente al proceso que esta Superintendencia adelanta contra la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa, en el entendido que su petición hace referencia a la actuación administrativa que dio lugar a la toma de posesión y su posterior liquidación forzosa administrativa, es pertinente advertir que el numeral 3 del Estatuto

ISO 9001: 2008
 NTC GP 1000: 2009
 BUREAU VERITAS
 Certification



Calle 7 No. 4 - 49 Bogotá D.C.
 Conmutador: (571) 5 94 02 00 - 5 94 02 01
 www.superfinanciera.gov.co

Orgánico del Sistema Financiero, dispone:

"Deberes de los inspectores y Reserva de Información. *Todo inspector debidamente nombrado y posesionado bajo juramento, cuando haya recibido para ello comisión del Superintendente, deberá sin demora revisar la entidad designada en dicha comisión, y rendir al Superintendente un informe jurado sobre el resultado de su examen. Todos los informes de los inspectores y agentes especiales serán comunicados confidencialmente y no podrán hacerse públicos"* (Subrayado y destacado fuera de texto).

Lo anterior debe entenderse en el sentido de que no solo el informe escrito del inspector es el que es reservado, sino todos aquellos documentos e informaciones que se obtuvieron y fueron producto de la respectiva visita de inspección.

En razón de lo expuesto, esta Superintendencia no puede acceder a la petición formulada, pues la documentación requerida se encuentra sometida a reserva legal.

Por último, se advierte que frente a la decisión adoptada a través de este acto administrativo, procede el Recurso de Insistencia, en los términos previstos en el artículo 21 de la Ley 57 de 1985.

Cordialmente

ALVARO EDUARDO ATENCIA MARTINEZ
Director Legal para Intermediarios de
Valores y Otros Agentes (E)



Calle 7 No. 4 - 49 Bogotá D.C.
Conmutador: (571) 5 94 02 00 – 5 94 02 01
www.superfinanciera.gov.co