

# La independencia de las juntas directivas y su aporte al desarrollo de un eficiente mercado de capitales no bancarios en Colombia\*

Andrés Mauricio Franco  
Estudiante X semestre Administración UPB  
chichofranco@hotmail.Com

## Resumen

Las juntas directivas juegan un papel clave en el desarrollo de toda organización. Su función es la de establecer la estrategia y la de definir las políticas de funcionamiento para la compañía. Actualmente se habla de que toda actividad empresarial debe orientarse a la generación de valor. La junta directiva no debe ser ajena a esta orientación. Los integrantes de una junta directiva deben agregar valor a la empresa y tener disponibilidad de tiempo para dedicarle a esta labor. Sin embargo hay un requisito clave para que una junta directiva realmente sea beneficiosa y busque el mejor desarrollo para una compañía: esta no es otra que la independencia de sus miembros. Los miembros de una junta cuando son externos e independientes, prácticamente garantizan un trato justo tanto para el accionista minoritario como para el mayoritario y resuelven de una manera más equitativa los conflictos entre la administración, los accionistas y los grupos de interés en que se desenvuelve la empresa. Unas juntas directivas independientes generan un mejor ambiente de negocios, ya que se tiene empresas mucho más claras en sus manejos y sobre todo empresas mucho más responsables con sus grupos de interés. Todo esto genera un mercado de capitales no bancario en Colombia, más eficiente, el cual es pilar para el desarrollo de nuevas alternativas de inversión y financiación en el medio empresarial del país.

## Palabras clave

Junta directiva, Mercado de capitales, Accionistas

---

\* Producto del Seminario de Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo en empresas del Valle de Aburrá, Facultad de Administración de Empresas, U.P.B. Directora Mg. Gabriela Torres Marín

# ▶ 1.

## Introducción

Aunque en el mundo y sobre todo en los países mas desarrollados el tema de la independencia de las juntas directivas ha sido bastante trabajado, por diversas razones en Colombia no se profundizado lo suficiente en su importancia como tema de preponderancia empresarial. Por ello entonces, en este artículo se pretenden exponer las razones por las cuales la independencia de la junta directiva ha tomado notable importancia. Se explicará por que la independencia de una junta directiva ayuda al desarrollo de un sano y eficiente mercado de capitales no bancario, pieza clave en el financiamiento de las empresas y en el desarrollo de nuevas alternativas de inversión en la economía.

# ▶ 2.

## ¿Por qué es importante una junta directiva?

La junta directiva de una empresa es la encargada de dirigir y controlar a la empresa. En pocas palabras es el ente que se encarga de la estrategia y de la determinación de políticas que busquen el mejor desempeño de la organización. Es importante recordar que una junta no debe involucrarse en las operaciones de la empresa. La junta debe escoger cuidadosamente las personas que considere sean capaces de desarrollar la estrategia y la política diseñadas por ella, es decir seleccionará una administración para la empresa que se encargará de ejecutar dichos planes.

Es así entonces como la junta directiva adquiere una mayor importancia en el mundo empresarial. En nuestro medio la junta directiva fue manejada por el presidente de la empresa y su selecto club de amigos, los cuales en la gran mayoría de las veces, sin ningún tipo de conocimiento previo, daban recomendaciones y sugerencias a la administración de la empresa, llevando, en algunos casos a la empresa a actuaciones irresponsables y en muchos casos a quiebras desastrosas. La importancia de una junta directiva radica en que ella debe ser el equilibrio transparente entre los intereses de los accionistas o asociados, los empleados, la administración, el mercado y la comunidad lo que permita la creación de constante valor siempre velando por el interés de los accionistas tanto minoritarios como mayoritarios.

La ubicación de una junta directiva se podría representar como se observa en la **figura #1**. Podemos entonces decir que la tarea de la junta directiva es velar por la generación y la proyección de la organización hacia el futuro, direccionando todos los recursos actuales, es decir desde la organización del hoy, llegar a la organización del mañana.

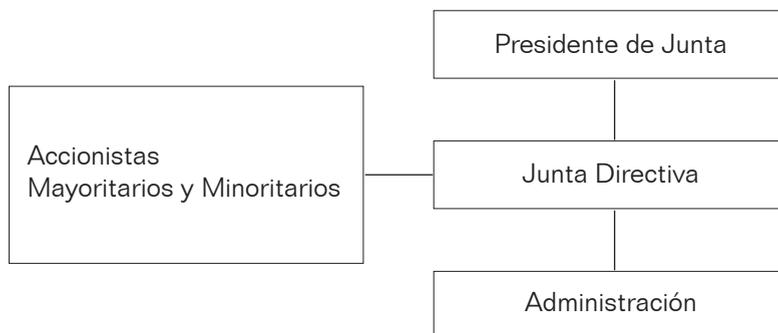


Figura # 1 Ubicación de la Junta Directiva en una empresa (Sociedad Anónima)

### ▶ 3. ¿Qué es lo que importante a la hora de estructurar una junta y de escoger sus miembros?

Como bien lo manifiesta el inglés Sir Adrián Cadbury<sup>1</sup>, uno de los más importantes consultores sobre juntas directivas en el mundo, *“la junta directiva debe propender por conformar un buen equipo con gente que tenga sabiduría, experiencia e integridad y que además ofrezca habilidades y experiencias diferentes y complementarias. Los integrantes de la junta directiva deben agregar valor a la empresa y tener disponibilidad de tiempo para ocuparse de los aspectos que a esta le atañen, debe existir un real compromiso”*. La junta además debe tener absoluta claridad en los roles y responsabilidades de los integrantes de la junta, de los directores y de los funcionarios.

Ahora bien, es bueno anotar que la manera en como se estructure la junta dependerá bastante de la cultura que predomine en el país, pero en el mundo actualmente las grandes tendencias de la economía, la globalización de los mercados, los grandes transacciones electrónicas y financieras hacen que las juntas directivas deban ser independientes para que así se tenga mayor transparencia en su operación y se tomen decisiones mas sensatas.

En últimas, las juntas directivas actuales deben entender que el liderazgo será clave para enfrentar los cada vez más exigentes requerimientos del mundo globalizado y que para poder enfrentarse a ello, las juntas deben organizarse y establecer claramente sus parámetros de actuación y responsabilidad ante las decisiones que se tomen o dejen de tomar.

---

<sup>1</sup> Adrián Cadbury fundador de la multinacional de alimentos inglesa cadbury scweppes, consultor a nivel mundial sobre juntas directivas.

## ▶ 4.

### La independencia de la junta directiva

Uno de los más importantes aspectos que atañe a las juntas directivas es la independencia que tienen sus miembros.

Este tema es crítico en la mayoría de los países desarrollados. Actualmente en Colombia se está convirtiendo en uno de los temas de mayor interés.

Como hemos visto la junta directiva es fundamental en el desempeño de una empresa, pero también es una manta de intereses, en la cual participan: -accionistas minoritarios-<sup>2</sup> -accionistas mayoritarios-<sup>3</sup>, los particulares, la administración, los empleados, los clientes y la comunidad. Lo peor es que, en muchos casos, la junta sirve sólo de vehículo para proteger los intereses de unos pocos sin importar que esto vaya en contravención de los demás grupos.

Como es bien sabido en economías como la nuestra, en donde la concentración accionaria es bastante alta y las empresas básicamente pertenecen a los grupos económicos más grandes del país, para ser más específicos, en Colombia, la propiedad accionaria está en manos de 4 grupos económicos principalmente, dichos grupos son la organización Ardila Lulle, la organización Sarmiento-Angullo, el grupo Santo Domingo y el Grupo empresarial antioqueño.

Esto agrava el problema de la independencia de las juntas, ya que estas grandes empresas, colocan representantes de sus firmas en las juntas de las empresas en donde han invertido. Como estos gremios económicos tienen tanto poder económico y financiero, adquieren porcentajes muy altos de la propiedad accionaria de la empresa y toman el control de la misma, generando así una filial<sup>4</sup> más para su grupo empresarial o generando una subsidiaria<sup>5</sup>. Todo esto lleva a que los pequeños inversionistas vean sus intereses afectados por los grandes intereses de estos gigantes empresariales y en muchas veces sean sometidos a penosos negocios bursátiles, en donde son obligados a vender a menores precios que el del mercado o en donde sufren las consecuencias de no tener la información clara y verdadera en el momento oportuno.

---

<sup>2</sup> Accionista minoritario: Persona que posee una cantidad muy pequeña del total de la propiedad accionaria de una empresa.

<sup>3</sup> Accionista mayoritario: Persona que posee una cantidad de acciones muy grande respecto al total que se encuentra en circulación en el mercado o del total de la propiedad accionaria de una empresa.

<sup>4</sup> Filial: son aquellas entidades subordinadas que son controladas y dirigidas económica y administrativamente por la matriz en forma directa.

<sup>5</sup> Subsidiaria: es aquella entidad subordinada cuyo control lo ejerce la matriz de manera indirecta a través de una o varias filiales.

Cuando los miembros de una junta directiva son independientes son cruciales para la actuación de la junta: sus actuaciones serán más eficientes y por sobre todo equitativas para resolver los conflictos que inevitablemente se van a presentar entre los diversos actores e intereses que integran a la empresa.

Indudablemente que una junta independiente es garantía de trato equilibrado entre las partes de una empresa; es sinónimo de confianza y de que los grandes tiburones financieros no terminarán por hacer su voluntad en la junta. Toda esta situación es muy importante para el ejercicio constante del mercado de capitales en Colombia, ya que dicha situación generaría en el mercado transparencia y confiabilidad. En la investigación realizada por parte del seminario de investigación en responsabilidad social y gobierno corporativo en la empresas del Valle de Aburrá de la Facultad de Administración de Empresas de la Universidad Pontificia Bolivariana se obtuvo unos resultados que de buena forma ilustran que de las 17 empresas que fueron encuestadas en dicha investigación, muchas de estas empresas tienen juntas directivas dentro de las cuales sus miembros poseen relaciones comerciales con la empresa. La mayoría de sus miembros representan los intereses de los inversionistas más grandes. Para ilustración, remítase el lector a la **figura # 2, figura # 3 y figura # 4**. Es importante anotar que Antioquia es una de las principales regiones colombianas a nivel industrial e históricamente ha aportado al desarrollo empresarial del país gran cantidad de empresas e importantes empresarios. Por ello la importancia de sus resultados.

Una vez aclarado por qué es importante la independencia de la junta directiva, se hace necesario mencionar que en vista de la poca protección que reciben los accionistas minoritarios en estos procesos de inversión y negociación de gremios económicos regionales y transnacionales, el mundo ahora cuenta con una herramienta que nace como respuesta a esos abusos. Dicha herramienta es el gobierno corporativo.

El gobierno corporativo, o si se quiere Corporate Governance, contiene pues un sistema de principios, normas, y reglas que estipulan las relaciones entre las sociedades económicas y sus grupos de interés. Todo esto en buen romance quiere significar que el buen gobierno corporativo busca un trato igual tanto para los accionistas minoritarios y mayoritarios, vela por que la empresa cumpla cabalmente con sus grupos de interés y responda socialmente a la comunidad. Dentro de ese orden de ideas debe quedar muy claro que lo único que garantizará dicha situación es una junta directiva independiente, que no esté sujeta a intereses particulares ni egoístas. Dependerá pues el buen gobierno corporativo de una junta eficiente e independiente, que sólo piense en el futuro y en el bienestar de la empresa.

## ► 5. El mercado de capitales no bancario y la independencia de las juntas

La sociedad anónima es un modelo de sociedad que ha permitido a través de la historia generar empresas de mayor poder económico y sobre todo desarrollar aun más las alternativas de inversión en el mercado. Normalmente este tipo de sociedades son las que dinamizan el mercado de capitales, aunque existen también otro tipo de sociedades como la sociedad comandita por acciones y las sociedades mixtas que en ocasiones también entran a participar en dicho mercado, ya sea con movimientos en su composición accionaria, con la emisión de bonos, con las adquisiciones de otras empresas o por sus necesidades de recursos.

El mercado de capitales no bancario es el mercado al cual acuden dichas empresas, por recursos para poder financiar futuros proyectos de inversión o como medida de capitalización para poder ejecutar sus estrategias de corto y largo plazo.

El costo de estos recursos en ocasiones es mucho más barato para dichas empresas, que si lo buscaran en el mercado bancario de capitales. Por ello a nivel financiero se dice que para el desarrollo de un país, es mucho más sano el mercado de capitales no bancario, ya que este se vale de instrumentos que sirven tanto de inversión como de financiación y que finalmente terminan generando menores costos de capital y menores costos financieros. Normalmente este mercado se vale de 4 medios de inversión y financiación. Son estos: las Acciones<sup>6</sup>, Los Bonos<sup>7</sup>, Los Derivados Financieros<sup>8</sup> y los OTC<sup>9</sup>.

Todos esos instrumentos le permiten a muchas empresas obtener recursos y financiación de largo plazo y a los inversionistas ya sean pequeños o grandes tener unas interesantes alternativas de inversión, que normalmente están por encima de los rendimientos de los vehículos de inversión del ineficiente y costoso mercado de capitales bancario.

Para claridad del lector entenderemos el mercado de capitales bancario como el sistema financiero natural es decir aquel que está conformado por los Bancos, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, las fiduciarias, las cooperativas financieras y las aseguradoras. Todas estas se

---

<sup>6</sup> Acciones: parte o porción en que se divide el capital de una empresa. Son catalogadas como de renta variable

<sup>7</sup> Bonos: títulos de contenido crediticio que sirven como mecanismo de financiación y de inversión.

<sup>8</sup> Derivados Financieros: son operaciones de cobertura de riesgo.

<sup>9</sup> O.T.C.: abreviatura inglesa -over the counter- es decir el mercado mostrador, el mercado paralelo.

valen de unos productos de inversión y financiación, poco modernos y sin rentabilidad alguna. Dichos productos son los clásicos CDT<sup>10</sup>, las cuentas de ahorro y los mecanismos de financiación y el clásico crédito que debido al alto margen de intermediación en Colombia y orientación de corto plazo para su pago, es muchas veces insostenible e impagable para sus usuarios.

Como vimos entonces, en dicho mercado (el mercado de capitales no bancario) muchos pequeños inversionistas ven la posibilidad de tener mejores réditos y más atractivas oportunidades de financiación.

Todo esto ha generado un mayor apetito por estos papeles y no se hace extraño encontrar que tanto jóvenes como personas de edad avanzada, tengan inversiones en este tipo de mercados. Para comprobar esto se hace necesario revisar el comportamiento del IGBC<sup>11</sup> como se observa en la **figura # 5 y en la figura # 6**. El rendimiento de esas inversiones es muy superior al de otros en el mercado.

Aquí es donde se hace primordial el papel de la junta directiva y, todavía más, el que dichas juntas sean independientes, ya que son los intereses de muchas personas los que están en juego y tener juntas que obren atendiendo sólo a la manipulación de los grandes accionistas complica todo y genera un desarrollo más lento y pobre en el mercado de capitales del país, hecho que estancaría bastante la economía ante las demás de la región.

En nuestro país los inversionistas más grandes son los fondos de pensión, es decir los inversionistas institucionales. Estos manejan los dineros de las pensiones de los profesionales, de la clase trabajadora y de otras tantas personas que de manera voluntaria ahorran sus dineros en este tipo de inversiones. Estos inversionistas institucionales toman estos dineros y los invierten en las acciones de las empresas inscritas en la bolsa.

Y es allí donde quedan comprometidos los recursos de la gran mayoría de colombianos. Dichos recursos son el futuro de millones de colombianos: su vejez, su salud, su recreación y hasta sueños están comprometidos en dichos fondos. Si las juntas directivas de esas empresas actúan sólo con el fin de buscar un interés para algún gremio económico o manejan las situaciones de la empresa de una manera irresponsable y subordinada a los intereses de accionistas mayoritarios, entonces los afectados serán la gran mayoría de colombianos. Ésto terminará por generar desconfianza y resentimiento ante dichos mecanismos de inversión y de financiación. Pero lastimosamente en nuestro país, existen cifras que demuestran lo difícil de tener un mercado de capitales no bancario eficiente y transparente.

---

<sup>10</sup> CDT; Certificado de depósito a término.

<sup>11</sup> IGBC; Índice General de la bolsa de valores. Es un indicador el cual refleja la variación en el nivel general de los precios de las acciones que se negocian en el mercado bursátil colombiano. También es una buena medida de la rentabilidad aproximada que tendría una inversión hecha en las acciones más representativas de la bolsa.

En nuestro país la situación en materia de concentración accionaria es crítica. En el mundo la tendencia es a que la propiedad accionaria sea abierta y no concentrada, pero en Colombia, según un informe del banco mundial, la propiedad accionaria es de las más concentradas. El 42% de ella está en manos de los 3 principales grupos económicos debido a que los empresarios creen que si democratizan sus empresas, les quitará el control de las mismas.

Según el mismo estudio del Banco Mundial, realizado en el año 2004, Colombia tiene una concentración accionaria del 68 por ciento, mientras que otros países latinoamericanos son más abiertos: Argentina tiene el 55 por ciento y Chile el 38 por ciento. Como si fuera poco, el Estado sigue teniendo injerencia en la estructura de propiedad de las empresas y eso hace difícil calcular con exactitud cuál es el verdadero índice de concentración accionaria en el país. Otra de las cifras que agrava la situación es que sólo las 10 más grandes empresas absorben o tienen el control del 75% del mercado, situación que si se compara con países como Japón y Estados Unidos es preocupante, ya que en aquellos países las más grandes empresas no logran sobrepasar el tener el control sobre el 20% del mercado.

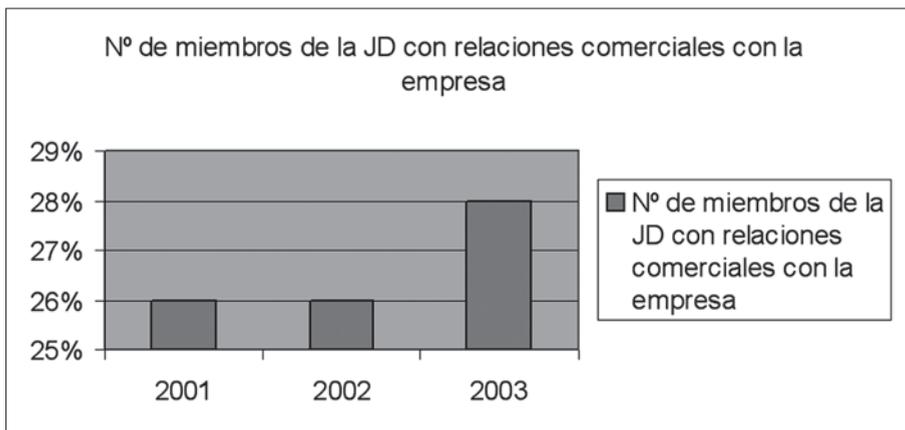
Otro de los pilares del mercado de capitales, aparte de la desconcentración accionaria, es la transparencia en el manejo de la información. La transparencia de la información garantizará que cada una de los inversionistas trabaje con el mismo nivel de incertidumbre y así se genere confianza en el mercado de que todos están jugando con las mismas condiciones. Ahora bien si esto no se garantiza, es muy complicado que se logre desarrollar un mercado de capitales transparente y eficiente que permite desarrollar ms el medio empresarial y financiero del país. Por el contrario fomentaría la cultura de la trampa y el engaño que tanto daño le hace al país en todos los niveles, culturales, sociales, económicos. Máxime si tenemos en cuenta que debido a la globalización de los mercados en nuestro país ya no sólo hay inversionistas nacionales, sino también extranjeros y que éstos también se verán perjudicados, dejando por el piso la imagen del país y generando mayores presiones al país en cuanto a su riesgo financiero y a las calificaciones financieras poco halagadoras.

La independencia de la junta directiva es pues en buena medida el apoyo que lleva a generar esa confianza en el mercado, ya que si se tiene certeza de que una empresa está orientada a buscar su sostenibilidad en el futuro de una manera responsable, sin pisotear a nadie y respetando a sus grupos de interés y velando por su bienestar, será bien reconocida en el mercado y gozará de entera confianza, que es en últimas lo que permitirá el gran desarrollo del mercado de capitales no bancario.



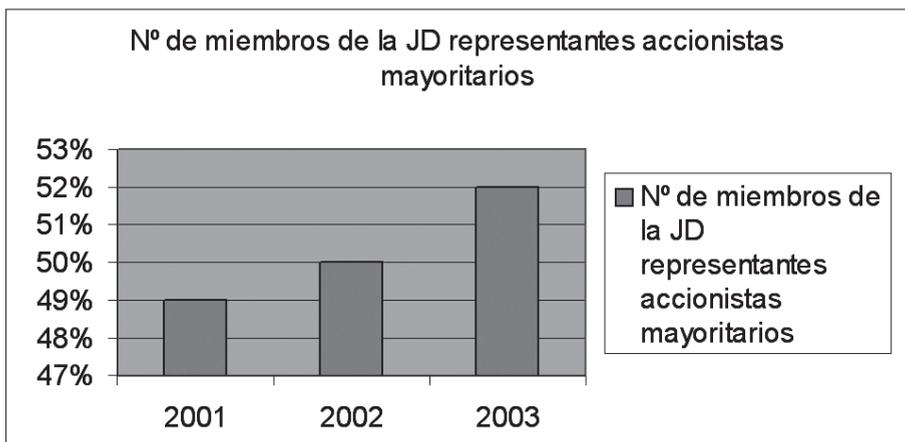


Figura # 2



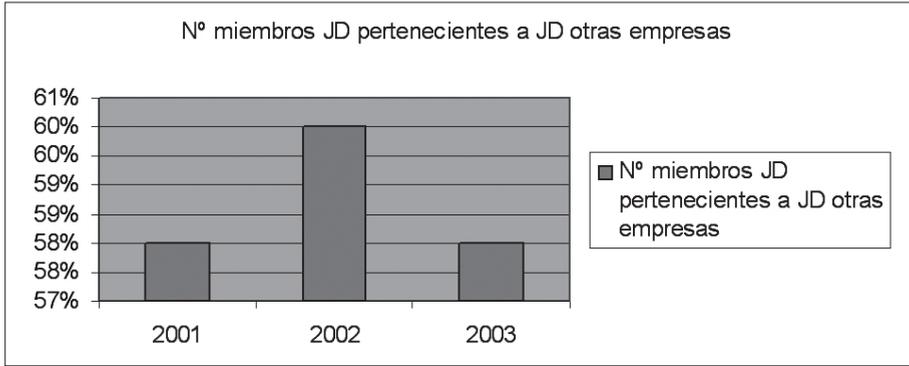
Fuente: CDE/ UPB- Encuesta por muestreo Juntas Directivas Medellín - Octubre 2004

Figura # 3



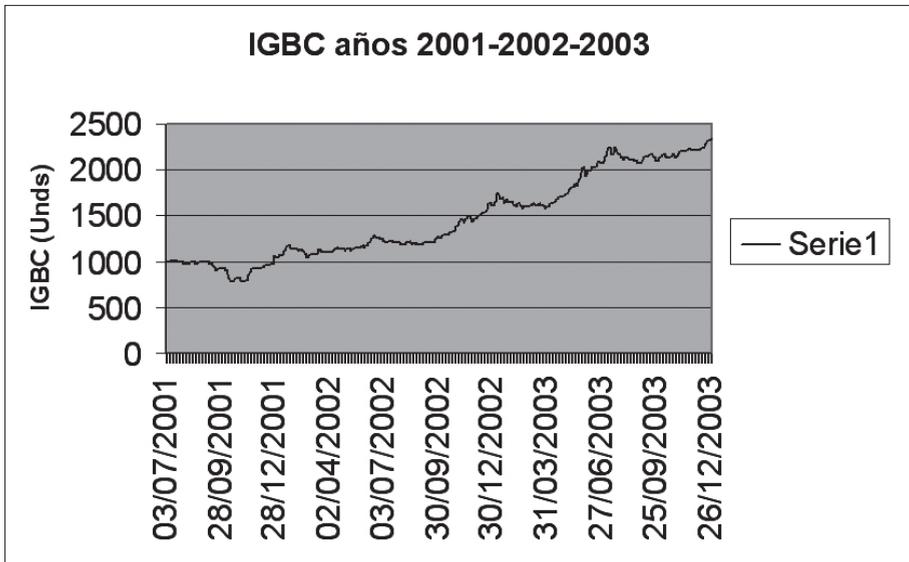
Fuente: CDE/ UPB- Encuesta por muestreo Juntas Directivas Medellín - Octubre 2004

Figura # 4



Fuente: CDE/ UPB- Encuesta por muestreo Juntas Directivas Medellín – Octubre 2004

Figura # 5



Nota: Comportamiento del IGBC desde 2001 hasta el año 2003.

Fuente: Supervalores

Figura # 6



Nota: Comportamiento del IGBC en los primeros 11 meses del año 2004

Fuente: Supervalores

## ► 6. Bibliografía

1. CEDEÑO, Álvaro , Juntas Directivas (Presentación en power point )
2. SOLER, Julio Enrique. Colombia. En: [http://www.socwatch.org.uy/es/informeimpreso/colombia1997\\_esp.pdf](http://www.socwatch.org.uy/es/informeimpreso/colombia1997_esp.pdf)
3. SEMINARIO ROL DE LA JUNTA DIRECTIVA EN EL MUNDO GLOBALIZADO. SINTES, Gustavo. Manizales agosto 26 de 2002.
4. El mercado desde la academia, semana del 9 al 13 de agosto de 2004. 8 pantallas <[http://www.usergioarboleda.edu.co/observatorio\\_economico/informe09-13agosto.pdf](http://www.usergioarboleda.edu.co/observatorio_economico/informe09-13agosto.pdf)
5. El valor de las juntas. En: Revista Semana. Santa Fe de Bogota. No. 889, (May 17.1999); p. 48-49

▽ **Direcciones en internet**

[www.supervalores.gov.co](http://www.supervalores.gov.co)

[www.suvalor.com.co/economicos/especial/Gini95b.htm](http://www.suvalor.com.co/economicos/especial/Gini95b.htm)

[www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)

[www.kpmg.com.co/pdfnew](http://www.kpmg.com.co/pdfnew)

7. Notas de clase del autor

