

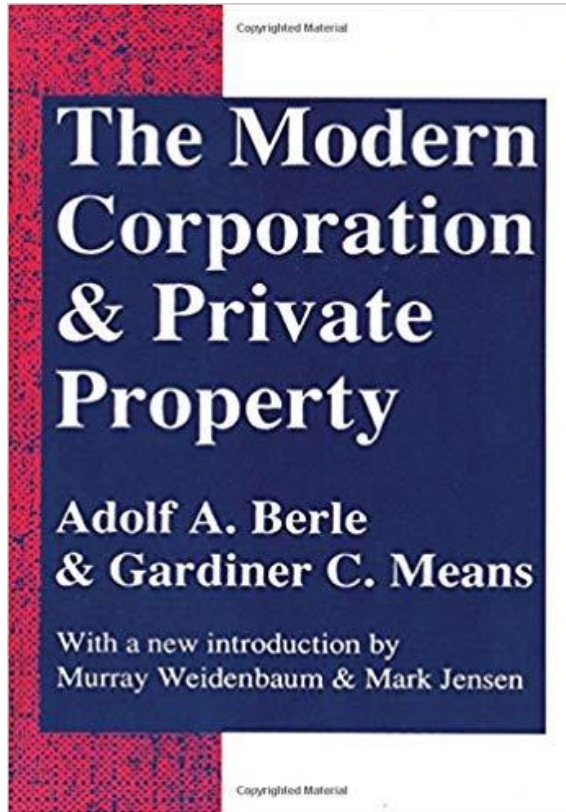
Concentración de la Propiedad

Origen, prevalencia y supervisión

Henry Bradford Sicard, Rector CESA

Alexander Guzmán, CEGC CESA

María Andrea Trujillo, CEGC CESA



Gran parte del rol y funcionamiento de la empresa moderna está basado en el supuesto planteado por Berle & Means en 1932.



La gran corporación será aquella en donde la separación entre la propiedad y el control configura una alta dispersión de la propiedad en manos de millones de accionistas, y un equipo gerencial con poca o ninguna participación en la propiedad pero en donde subyacen los derechos de controlar y dirigir la firma.



Sin embargo a comienzos de la década de los años 80, se comienza a evidenciar que dichos planteamientos se alejan del cómo son hoy dirigidas y controladas la mayoría de organizaciones en el mundo.

Existe una alta concentración de la propiedad, en manos de pocos accionistas que controlan las firmas. Este patrón es observado tanto para países desarrollados como emergentes.

[Demsetz, 1983; Shleifer y Vishny, 1986; Morck et al., 1988, La Porta et al 1999, Holderness, 2017].



La Evolución y Concentración del Poder Económico

¿Cómo estamos en Colombia?



CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

28 GRUPOS ECONÓMICOS
Periodo 1996-2006

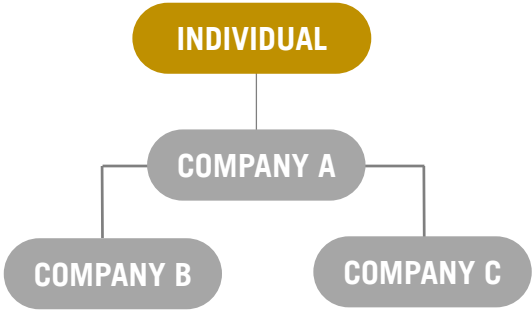
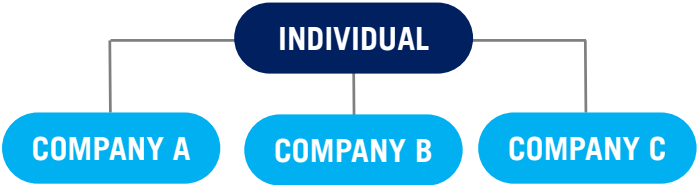
Propiedad cerrada (No listadas)
523 EMPRESAS (no sector financiero)
Fuente Información: SSOC

Propiedad Directa primeros cuatro accionistas mayoritarios	
Accionista 1	51,91%
Accionista 2	18,92%
Accionista 3	8,81%
Accionista 4	5,27%
Total	84,90%

NIVEL DE INVOLUCRAMIENTO FAMILIAR

La Familia como propietario mayoritario directo **19%**

La Familia como propietario mayoritario indirecto **40%**



Guzman, Trujillo, et al 2012, 2013, 2014, 2015



CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

PERIODO 2007-2012

Propiedad cerrada (No listadas)

21,417 EMPRESAS

Fuente Información: SSOC

Propiedad Directa primeros cuatro accionistas mayoritarios

Accionista 1	53,11%
Accionista 2	24,41%
Accionista 3	9,84%
Accionista 4	5,68%
Accionista 5	3,20%
Total	93,04%

NÚMERO DE ACCIONISTAS

25% de las empresas tan solo cuentan con 2 accionistas.

La mediana en la muestra es de 5 accionistas por empresa.

95% de las empresas cuentan con 12 o menos accionistas.



CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

PERIODO 2018

130 EMISORES (Código país)

Fuente Información: SFIN
Thomson Reuters

NÚMERO DE ACCIONISTAS

26%

de las empresas, el 100% de la propiedad se encuentra distribuido entre 2 y 9 accionistas.

4

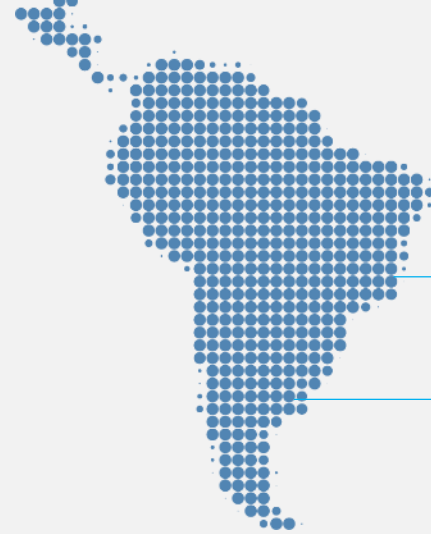
El número de accionistas promedio en estas empresas.

Simev, 2018

Propiedad Directa primeros 10 accionistas

Accionista 1	54,85%
Accionista 2	13,11%
Accionista 3	6,64%
Accionista 4	4,59%
Accionista 5	3,07%
Total	82,26%

Accionista 6	2,72%
Accionista 7	2,25%
Accionista 8	2,17%
Accionista 9	1,55%
Accionista 10	1,32%
Total	92,26%



CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

Argentina, Brasil, Chile,
Colombia, México y Perú

Periodo 2007-2017

715 EMPRESAS LISTADAS

Fuente Información: Thomson Reuters

ARGENTINA

Accionista 1	44,02%
Accionista 2	4,15%
Accionista 3	1,98%
Accionista 4	0,97%
Accionista 5	0,38%
Total	51,50%
Accionista 6	0,25%
Accionista 7	0,22%
Accionista 8	0,20%
Accionista 9	0,17%
Accionista 10	0,16%
Total	52,49%

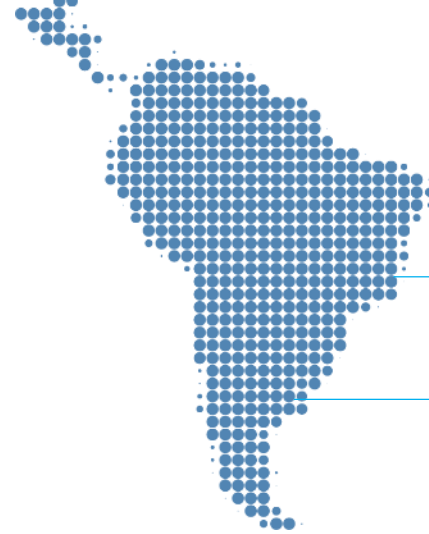
BRASIL

Accionista 1	38,13%
Accionista 2	12,20%
Accionista 3	6,59%
Accionista 4	4,08%
Accionista 5	2,97%
Total	63,96%
Accionista 6	1,83%
Accionista 7	1,74%
Accionista 8	1,38%
Accionista 9	1,15%
Accionista 10	0,99%
Total	71,04%

CHILE

Accionista 1	46,87%
Accionista 2	12,55%
Accionista 3	6,34%
Accionista 4	4,29%
Accionista 5	3,26%
Total	73,30%
Accionista 6	2,32%
Accionista 7	1,91%
Accionista 8	1,52%
Accionista 9	1,25%
Accionista 10	1,03%
Total	81,33%

Guzmán, Trujillo,
González, & Pablo
(2019)



CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

Argentina, Brasil, Chile,
Colombia, México y Perú

Periodo 2007-2017

715 EMPRESAS LISTADAS

Fuente Información: Thomson Reuters

COLOMBIA

Accionista 1	45,49%
Accionista 2	10,89%
Accionista 3	6,77%
Accionista 4	4,29%
Accionista 5	2,93%
Total	70,37%
Accionista 6	2,42%
Accionista 7	2,07%
Accionista 8	1,74%
Accionista 9	1,52%
Accionista 10	1,33%
Total	79,45%

MÉXICO

Accionista 1	29,49%
Accionista 2	6,85%
Accionista 3	3,06%
Accionista 4	2,01%
Accionista 5	1,45%
Total	42,85%
Accionista 6	1,09%
Accionista 7	0,90%
Accionista 8	0,70%
Accionista 9	0,57%
Accionista 10	0,50%
Total	46,61%

PERÚ

Accionista 1	55,48%
Accionista 2	14,45%
Accionista 3	7,74%
Accionista 4	5,15%
Accionista 5	3,21%
Total	86,03%
Accionista 6	0,94%
Accionista 7	1,41%
Accionista 8	0,63%
Accionista 9	0,56%
Accionista 10	0,21%
Total	89,78%

Guzmán, Trujillo,
González, & Pablo
(2019)

27 Economías más ricas del mundo

País	Propiedad Dispersa	Propiedad Concentrada	Familia	Estado	Financiera	Misceláneo	Otros
Total	36%	64%	30%	18%	5%	5%	5%
Argentina	0%	100%	65%	15%	5%	15%	0%
Australia	65%	35%	5%	5%	0%	25%	0%
Canada	60%	40%	25%	0%	0%	15%	0%
Hong Kong	10%	90%	70%	5%	5%	0%	10%
Ireland	65%	35%	10%	0%	0%	10%	15%
Japón	90%	10%	5%	5%	0%	0%	0%
Nueva Zelanda	30%	70%	25%	25%	0%	20%	0%
Noruega	25%	75%	25%	35%	5%	0%	10%
Singapur	15%	85%	30%	45%	5%	5%	0%
España	35%	65%	15%	30%	10%	10%	0%
Reino Unido	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Estados Unidos	80%	20%	20%	0%	0%	0%	0%
Austria	5%	95%	15%	70%	0%	0%	10%
Bélgica	5%	95%	50%	5%	30%	0%	10%
Dinamarca	40%	60%	35%	15%	0%	0%	10%
Finlandia	35%	65%	10%	35%	5%	5%	10%
Francia	60%	40%	20%	15%	5%	0%	0%
Alemania	50%	50%	10%	25%	15%	0%	0%
Grecia	10%	90%	50%	30%	10%	0%	0%
Israel	5%	95%	50%	40%	0%	5%	0%
Italia	20%	80%	15%	40%	5%	10%	10%
Corea del Sur	55%	45%	20%	15%	0%	5%	5%
México	0%	100%	100%	0%	0%	0%	0%
Países Bajos	30%	70%	20%	5%	0%	10%	35%
Portugal	10%	90%	45%	25%	15%	0%	5%
Suecia	25%	75%	45%	10%	15%	0%	5%
Suiza	60%	40%	30%	0%	5%	0%	5%

La Porta et al 1999

20 EMPRESAS

más grandes listadas en las 27 economías más ricas en el mundo.

Capitalización de mercado superior a:

us\$ 500 MM

540

Grandes y medianas empresas listadas.

27 Economías más ricas del mundo

PAÍS	Un solo accionista Controlante**	PAÍS	Un solo accionista Controlante**
Argentina	85%	Bélgica	50%
Australia	100%	Dinamarca	43%
Canada	100%	Finlandia	0%
Hong Kong	86%	Francia	75%
Ireland	0%	Alemania	50%
Japón	100%	Grecia	70%
Nueva Zelanda	80%	Israel	70%
Noruega	40%	Italia	100%
Singapur	83%	Corea del Sur	75%
España	100%	México	80%
Reino Unido	.	Países Bajos	100%
Estados Unidos	100%	Portugal	56%
Austria	67%	Suecia	50%
		Suiza	83%

TOTAL: 71%

** Si la empresa cuenta con un accionista controlante que tiene el 20% o más del capital accionario, y no existe otro accionista con control de por lo menos el 10% de los votos, a través de propiedad directa o indirecta.

La Porta et al 1999

20 EMPRESAS

más grandes listadas en las 27 economías más ricas en el mundo.

Capitalización de mercado superior a:

us\$ 500 MM

540

Grandes y medianas empresas listadas.

27 Economías más ricas del mundo

País	Propiedad Dispersa	Propiedad Concentrada	Familia	Estado	Financiera	Misceláneo	Otros
Total	24%	76%	45%	15%	4%	4%	8%
Argentina	0%	100%	80%	20%	0%	0%	0%
Australia	30%	70%	50%	0%	0%	20%	0%
Canada	60%	40%	30%	10%	0%	0%	0%
Hong Kong	0%	100%	90%	0%	0%	0%	10%
Ireland	63%	39%	13%	0%	0%	13%	13%
Japón	30%	70%	10%	0%	0%	0%	60%
Nueva Zelanda	57%	43%	29%	14%	0%	0%	0%
Noruega	20%	80%	40%	20%	10%	0%	10%
Singapur	40%	60%	40%	20%	0%	0%	0%
España	0%	100%	30%	20%	40%	10%	0%
Reino Unido	60%	40%	40%	0%	0%	0%	0%
Estados Unidos	90%	10%	10%	0%	0%	0%	0%
Austria	0%	100%	17%	83%	0%	0%	0%
Bélgica	20%	80%	40%	30%	10%	0%	0%
Dinamarca	30%	70%	40%	20%	0%	0%	10%
Finlandia	20%	80%	20%	20%	10%	10%	20%
Francia	0%	100%	50%	20%	20%	0%	10%
Alemania	10%	90%	40%	20%	20%	10%	0%
Grecia	0%	100%	100%	0%	0%	0%	0%
Israel	10%	90%	60%	30%	0%	0%	0%
Italia	0%	100%	60%	0%	0%	10%	30%
Corea del Sur	30%	70%	50%	0%	0%	20%	0%
México	0%	100%	100%	0%	0%	0%	0%
Países Bajos	10%	90%	20%	10%	0%	10%	50%
Portugal	0%	100%	50%	50%	0%	0%	0%
Suecia	10%	90%	60%	20%	0%	0%	10%
Suiza	50%	50%	50%	0%	0%	0%	0%

La Porta et al 1999

10 EMPRESAS

más grandes listadas en las 27 economías más ricas en el mundo.

Capitalización de mercado superior a:
us\$ 500 MM

Aspectos a resaltar derivados del estudio

- Las compañías tienen dueños. La empresa con alta dispersión de la propiedad planteada por Berle y Means (1932) está lejos de ser un patrón universal.
- La mayoría de las grandes compañías dentro del estudios están controladas por familias.
- Se asocia una alta concentración de la propiedad con un bajo nivel de protección legal a los inversionistas
- Las estructuras piramidales y la propiedad cruzada representan mecanismos para incrementar el control de las compañías.
- Las empresas con accionistas controlantes generalmente no cuentan con otros accionistas mayoritarios.

Faccio y Lang (2002)

13 países de Europa Occidental, 5232 empresas

29% Son de propiedad dispersa

49% Son de propiedad concentrada familiar

20 EMPRESAS más grandes listadas en las 13 economías de Europa Occidental

País	Propiedad Dispersa	Propiedad Concentrada	Familia	Estado	Corporación propiedad dispersa	Financiera propiedad dispersa	Misceláneo	Un solo Accionista controlante**
Total	29%	71%	49%	7%	1%	8%	5%	56%
Austria	11%	88%	53%	15%	0%	9%	11%	82%
Bélgica	20%	79%	52%	2%	1%	13%	13%	71%
Finlandia	29%	70%	49%	16%	2%	1%	5%	41%
Francia	14%	82%	65%	5%	4%	11%	1%	65%
Alemania	10%	83%	65%	6%	4%	9%	3%	60%
Irlanda	62%	36%	25%	1%	2%	4%	5%	42%
Italia	13%	83%	60%	10%	3%	12%	1%	59%
Noruega	37%	61%	39%	13%	0%	4%	5%	39%
Portugal	22%	78%	60%	6%	1%	5%	7%	60%
España	26%	72%	56%	4%	2%	12%	0%	44%
Suecia	39%	60%	47%	5%	0%	3%	6%	48%
Suiza	28%	71%	48%	7%	1%	9%	6%	68%
Reino Unido	63%	36%	24%	0%	1%	9%	3%	43%

Aspectos a resaltar derivados del estudio

Las empresas de propiedad dispersa son más predominantes en el Reino Unido e Irlanda (37%) mientras que en el resto de Europa continental predomina en control familiar (49%).

Se observa la existencia de mecanismos que potencian el control como diferentes tipos de acciones, estructuras piramidales, holdings a través de cadenas de control y propiedad cruzada que dan muestra que los derechos sobre flujos de caja exceden los derechos sobre poder de voto.

El 56% de las empresas en Europa occidental tienen un solo accionista.

**Porcentaje de firmas que tienen un solo accionista controlante.

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000)

9 países del Este Asiático

Hong Kong, Indonesia, Japón, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwán y Tailandia.

2.980 Empresas listadas, más de las 2/3 partes de las empresas son controladas por un solo accionista.

Incluyen financieras y no financieras

24% Son de propiedad dispersa **76%** Son de propiedad concentrada

Japón

la mayoría de empresas son de propiedad dispersa, mientras que en Indonesia y Tailandia son controladas por familias.

País	Propiedad Dispersa	Propiedad Concentrada	Familia	Estado	Financiera propiedad dispersa	Corporación propiedad dispersa
Total	24%	76%	52%	7%	4%	12%
Hong Kong	7%	93%	67%	1%	5%	20%
Indonesia	5%	95%	72%	8%	2%	13%
Japón	80%	20%	10%	1%	7%	3%
Corea del Sur	43%	57%	48%	2%	1%	6%
Malasia	10%	90%	67%	13%	2%	7%
Filipinas	19%	81%	45%	2%	8%	27%
Singapur	5%	95%	55%	24%	4%	12%
Taiwan	26%	74%	48%	3%	5%	17%
Tailandia	7%	94%	62%	8%	9%	15%

Aspectos a resaltar derivados del estudio

- En todos los países del Este Asiático el control es ejercido a través de estructuras piramidales y propiedad cruzada entre firmas. Lo anterior hace que los derechos a voto excedan aquellos sobre los flujos de caja especialmente en Indonesia, Japón y Singapur.
- Más de las dos terceras partes de las empresas del estudio tienen solo un accionista.
- La separación entre la gerencia y la propiedad es escasa, y en el 52% de las firmas que son de propiedad concentrada la familia es el accionista controlante.

A nivel país

COREA

John (2003)

No. Empresas: 5.829

Periodo 1993-1997 (antes de la crisis)

46.32%

Porcentaje de Concentración de la propiedad por parte del accionista mayoritario.

INDIA

Chakrabarti (2008)

500 empresas

Más grandes de la India

88% de las empresas

El fundador tiene entre el **25** y el **100%** de la propiedad.

PORCENTAJE DE EMPRESAS	PARTICIPACIÓN EN LA PROPIEDAD DEL ACCIONISTA FUNDADOR [%]
< 2%	0-5%
4%	5-15%
6%	15-25%
42%	25-50%
38%	50-75%
8%	75-100%

CHILE

Donelli, Larrain y Urzúa (2013)

Altas y estables

Son las participaciones por parte de accionistas controlantes en un periodo de 20 años (1990-2009).

61%

De las acciones en promedio tenía el controlante en 1990

67% en el 2009

Mientras que menos del **1%** de las empresas son de propiedad dispersa cuando se aplica el umbral de **10%** de la propiedad considerada en la literatura.

ESTE ASIÁTICO

Carney y Barclay (2013)

9 Países

Hong Kong, Indonesia, Japón, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwán y Tailandia.

No. Empresas: 1.606

Periodo 1996-2008 (después de la crisis)

86% controladas por un solo accionista

Más del 86% son controladas por un solo accionista en el 2008 versus un 44% en 1996.

El control familiar es la forma dominante de propiedad

RUSIA

Chernykh (2008)

435 empresas

Listadas

37% de las empresas controladas por el Estado

Predominan las estructuras piramidales y *golden shares* (acción en una compañía que tiene por lo menos el 51% de los derechos a voto)

85% de las empresas tiene al menos un controlante

en la cadena de control de la propiedad.

CHINA

Wang, K., y Xiao, X. (2009)

509 empresas

Listadas

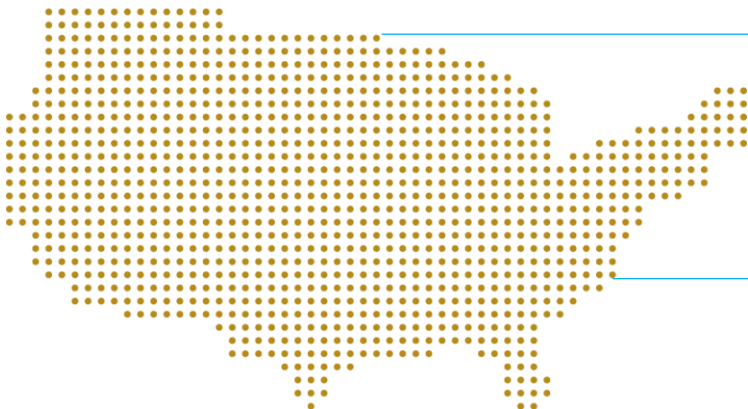
57% de las empresas son controladas por el Estado

46% de las acciones

De las compañías en China son propiedad de un accionista controlante directo

ESTADOS UNIDOS

Holderness (2009)



375 empresas listadas
Europa y Asia (7.842 empresas y 22 países)

96%
De las corporaciones domesticas tienen accionistas que apropian por lo menos el 5% de las acciones comunes de las compañías.


39%
Del capital de una firma, tienen los accionistas controlantes en promedio.

89%
de las empresas listadas en el S&P 500 tienen accionistas controlantes.

	PORCENTAJE PROMEDIO %
Propiedad del Bloque controlante, miembros de junta directiva y gerentes	43%
Propiedad de los bloques controlante solamente	39%
Propiedad de los miembros de junta directiva y gerentes	24%
Propiedad del gran accionista controlante	26%
Porcentaje de las firmas con accionistas controlantes	96%

La evidencia respecto a la creencia que la propiedad en los Estados Unidos está más difusa que en el resto del mundo, es opuesta.

La concentración de la propiedad en las empresas de EEUU es similar a las empresas del mismo tamaño en cualquier lugar del mundo. En una base comparativa entre países Estados unidos se ubica en la mitad de la posición.

A background image showing a group of five business professionals (three men and two women) in a meeting room, smiling and engaged in a discussion. They are seated around a table with papers and water bottles.

Motivaciones hacia la **propiedad concentrada**

Se han resaltado dos consideraciones que varían por país y que sustentan la concentración de la propiedad: **las leyes y la cultura** (Holderness, 2017):

PROTECCIÓN LEGAL

1

La propiedad es concentrada cuando las protecciones legales a los inversionistas son débiles

[La Porta et al., 1998; La Porta et al., 1999, 2006, 2008; Beny, 2005; Djankov et al., 2008; Li et al., 2006; Roe, 2006; y Mueller y Philippon, 2011].*

*Estos han sido resultados analizando variables agregadas a nivel país y no a nivel de firma.

*Varios países han fortalecido la protección legal a los inversionistas, pero ninguno ha mostrado un decline sustancial en la concentración de la propiedad. Es más se ha observado el patrón opuesto, a mayor fortalecimiento legal, mayores niveles de propiedad.

Se han resaltado dos consideraciones que varían por país y que sustentan la concentración de la propiedad: **las leyes y la cultura** (Holderness, 2017):

2 LA CULTURA

Se establece una relación entre factores culturales y la actividad humana:
Adam Smith atribuyó la diferencia en la riqueza de las naciones en parte a la religión.

Holderness (2017) señala que los países que permiten los acuerdos entre individuos de manera voluntaria (igualitarios vs autocráticos) tienden a tener mayor concentración de la propiedad.

Beneficios Compartidos y privados de la Concentración de la Propiedad

Beneficios compartidos

Poder para ejercer un control y supervisión más efectivos alineando la tarea gerencial [Jensen y Meckling, 1976; Demsetz y Lenh, 1985].

Si bien el control es ejercido por los accionistas mayoritarios, todos los accionistas se benefician “Beneficios compartidos del control” [Denis y McConnell, 2003].

Los accionistas mayoritarios generalmente tienen posiciones gerenciales o en la junta directiva y por ende pueden influenciar las decisiones de manera directa.

Convicción de los dueños (*owners belief*): Se pueden enfrentar mejor los riesgos y aprovechar más las oportunidades del negocio si se tiene control sobre las operaciones dado que los resultados de la compañía no son 100% aleatorios ni 100% predecibles [Demsetz y Lenh, 1985]

Compañías con accionistas controlantes pueden establecer contratos implícitos que agregan valor con empleados, clients y otros grupos de interés [Shleifer y Summers, 1988]

Los accionistas controlantes pueden orientar la estrategia hacia procesos de diversificación que generen valor [Gibbs, 1993; Hoskisson et al., 1994]

Las decisiones relacionadas con política de dividendos, estructura de financiación, decisiones de producción e inversión son influenciadas por los accionistas controlantes con un enfoque de largo plazo y evitando miopía o concentración en resultados de corto plazo [Barclay y Holderness, 1989].

Almeida y Wolfenzon (2006) señalan que los accionistas controlantes pueden financiar las empresas en la base de las estructuras piramidales con poco capital propio. Las empresas del grupo generan un mercados internos de capitales y otros recursos.

Beneficios privados

La concentración de la propiedad genera beneficios privados del control, **aquellos que solo están disponibles para los accionistas controlantes o mayoritarios** [Barclay y Holderness, 1989]

Algunos beneficios privados **pueden ser inocuos** para el resto de accionistas como por ejemplo el nivel y poder de relacionamiento del que goza un accionista controlante. **Sin embargo, los accionistas mayoritarios pueden usar el control para extraer recursos corporativos** y conducir a la reducción en el valor de la compañía para los otros accionistas. (Desbalance de poderes entre mayoritarios y minoritarios)

Existe una prima por control sobre el precio de mercado que solo es percibida por el bloque controlante:

- Estados Unidos 20% (Barclay y Holderness, 1989)
- Italia 27% (Nicodano y Sembenelli, 2000)

Balance entre los beneficios compartidos y los privados

El efecto agregado de la propiedad concentrada sobre el valor de la compañía, dependerá del *trade-off* entre los beneficios compartidos del control y cualquier potencial extracción de beneficios privados por parte de los accionistas controlantes [Denis y MacConnell, 2003]

Existe evidencia que los bloques controlantes están asociados con incrementos en los retornos financieros [Mikkelsen y Ruback, 1985; Barclay and Holderness, 1991].



SUPERVISIÓN A LA PROPIEDAD CONCENTRADA:

Conservando los beneficios compartidos y mitigando los beneficios privados que afectan al minoritario

Los argumentos de Berle y Means sobre los desafíos de la propiedad dispersa (accionistas atomizados sin poder para ejercer control sobre las decisiones gerenciales) durante la Gran Depresión dieron origen a la regulación del actuar corporativo que se mantiene vigente.

Cadbury Code (1992)

Lineamientos de la OCDE (1999, 2004, 2015)

Ley SOX (2001)

Lineamientos de CAF (2005, 2006)

Pacto Global – PRI (2005)

Código País Colombia (2007-2014)

Reconocimiento IR Colombia (2013, 2016)

Generar valor para los accionistas teniendo en cuenta los demás grupos de interés



CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

¿PARA QUÉ?

A nivel firma

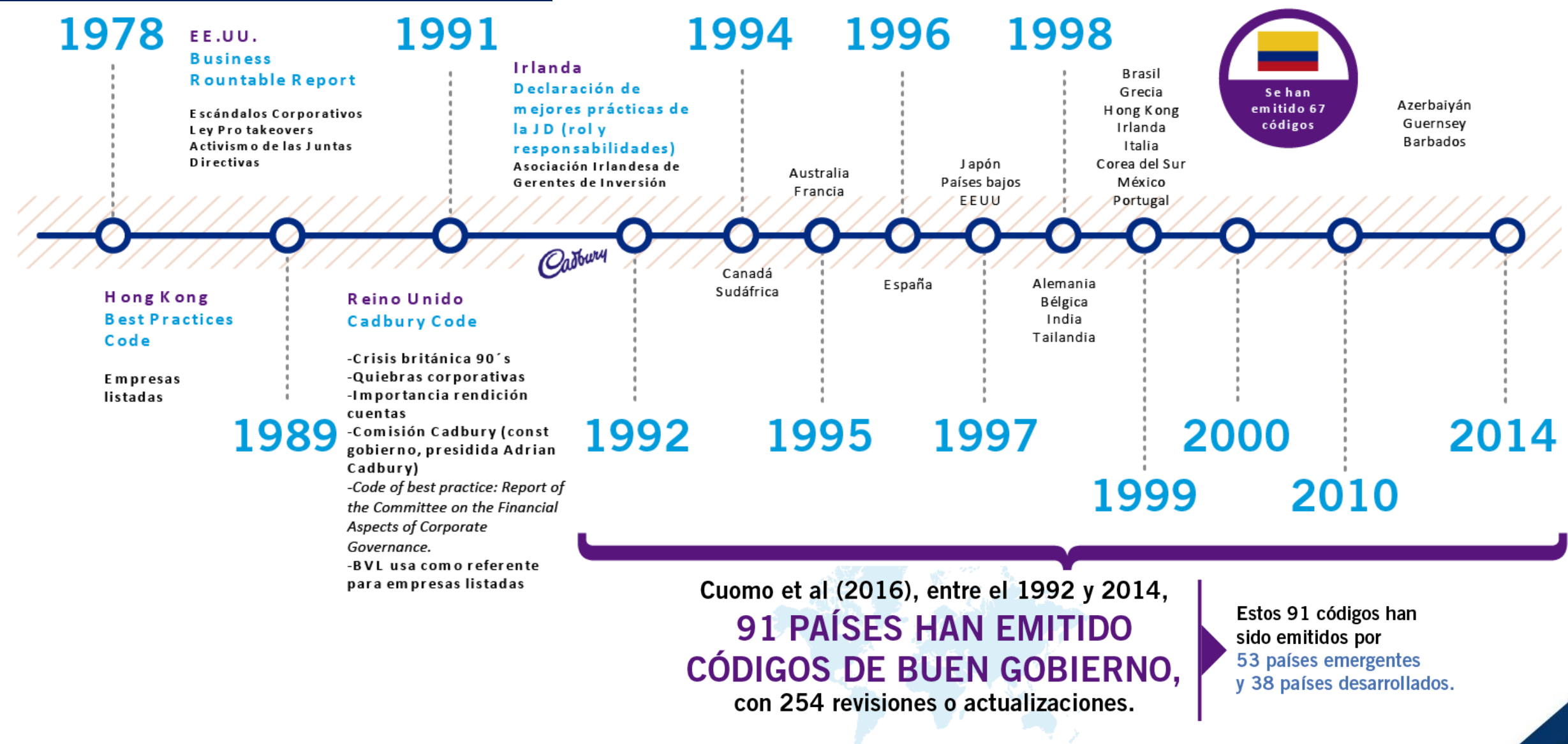


A nivel país

Incrementar la calidad del sistema de gobierno corporativo de las empresas (país) y la rendición de cuentas realizada a los diferentes grupos de interés.

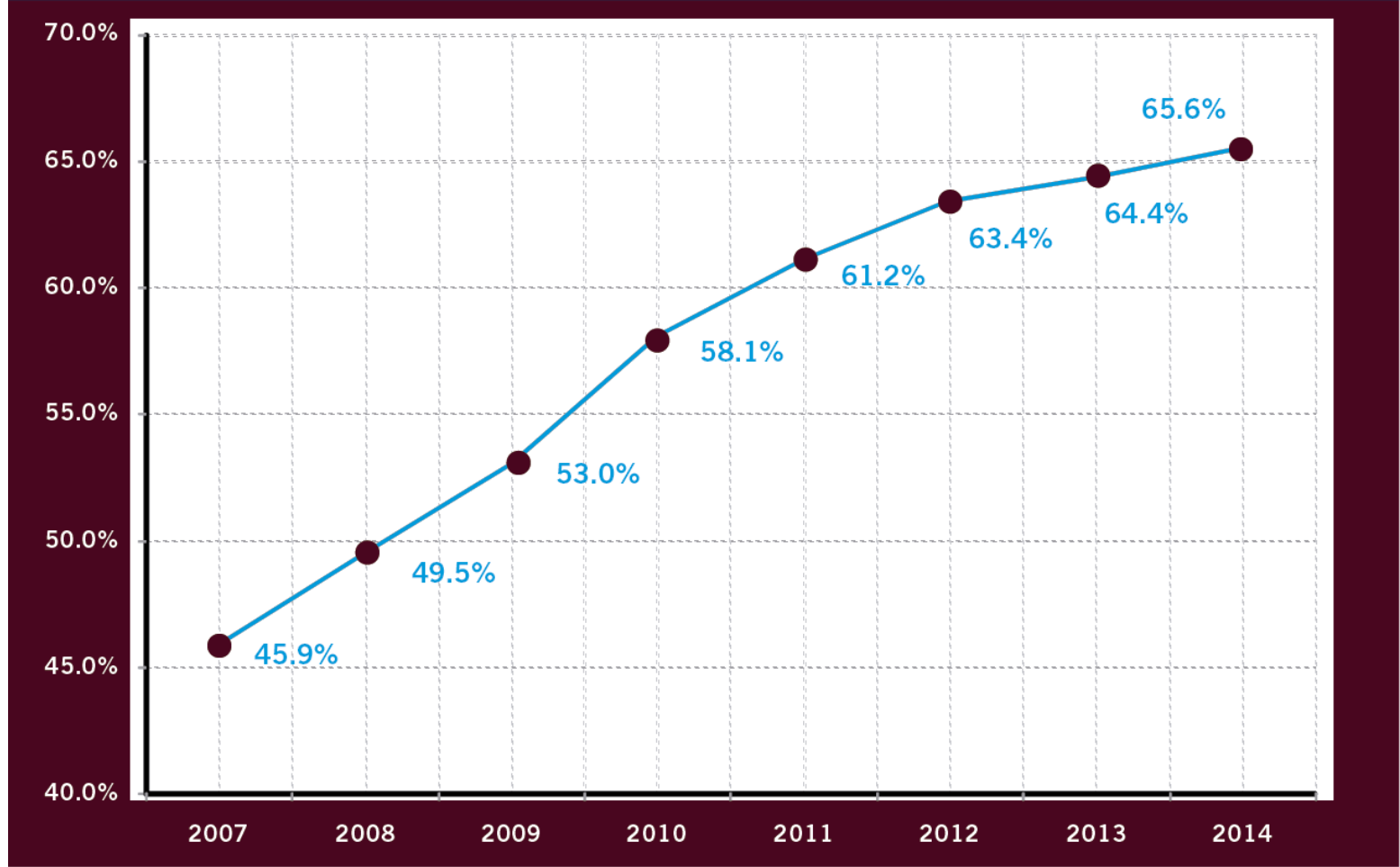


Códigos de Gobierno Corporativo

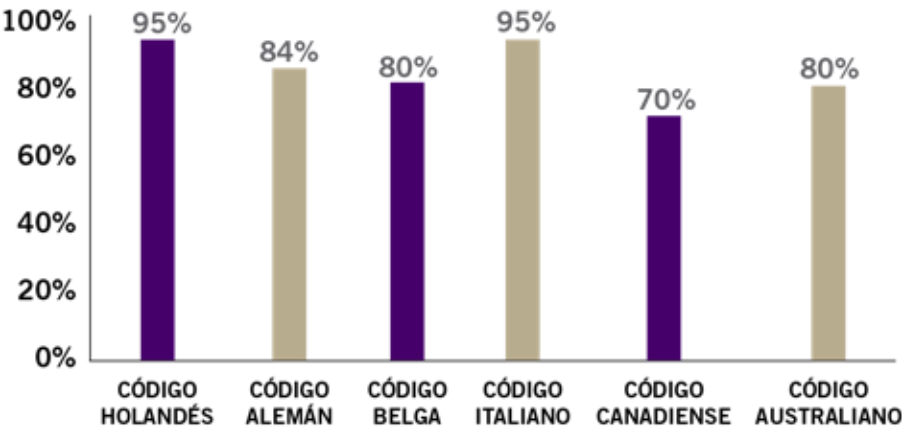


CÓDIGO PAÍS VERSIÓN 2007

TASA DE IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA



Bianchi et al. (2011), Salterio et al. (2013):

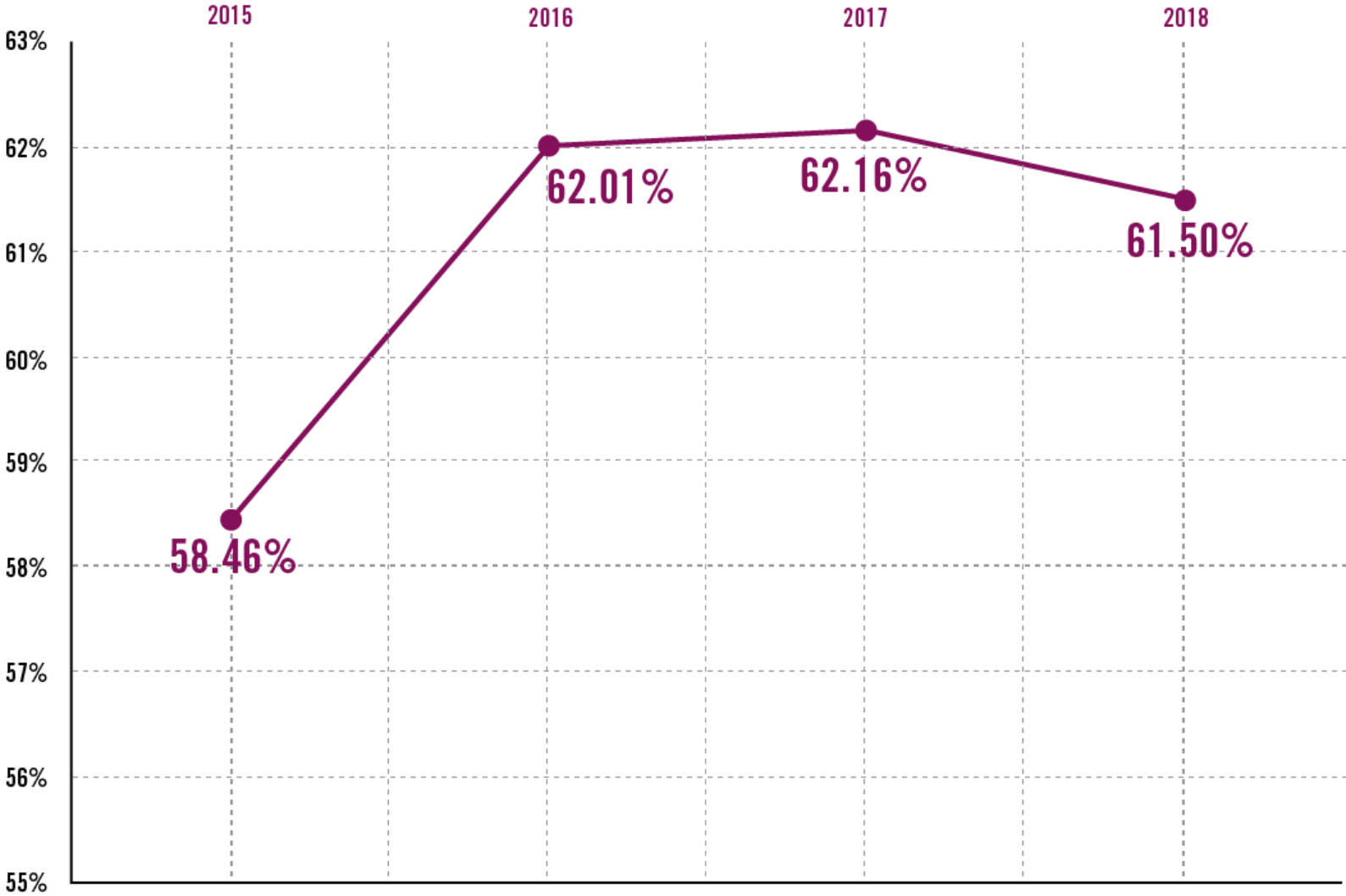


De igual manera, los estudios en general reportan una adhesión acelerada a las recomendaciones en los códigos.

Portugal y España es similar a Colombia.

CÓDIGO PAÍS VERSIÓN 2014

TASA DE IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA





EVOLUCION EMISORES IR

Emisores Con Reconocimiento IR

Número de empresas
Porcentaje sobre el total de emisores
Índice Código País

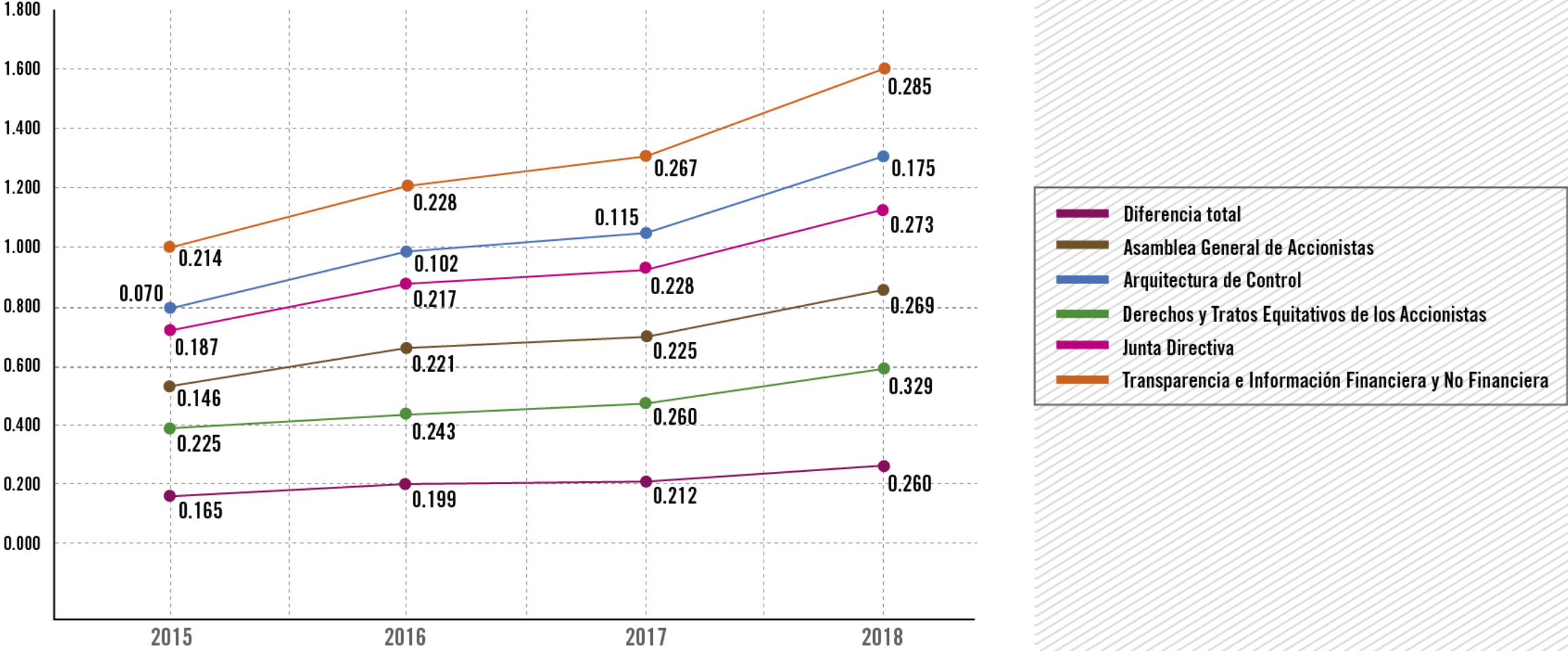
Emisores Sin Reconocimiento IR

Número de empresas
Porcentaje sobre el total de emisores
Índice Código País

ENCUESTA CÓDIGO PAÍS

	2015	2016	2017	2018
Número de empresas	30	30	29	29
Porcentaje sobre el total de emisores	21.9%	22.7%	22.3%	22.3%
Índice Código País	0.714	0.772	0.787	0.816
Número de empresas	107	102	101	101
Porcentaje sobre el total de emisores	78.1%	77.3%	77.7%	77.7%
Índice Código País	0.547	0.574	0.573	0.556
TOTAL	0.585	0.620	0.622	0.615
Número de empresas	137	132	130	130

DIFERENCIAS EN LAS TASAS DE IMPLEMENTACIÓN ENTRE EMISORES Y SIN RECONOCIMIENTO IR





Avianca Holdings S.A.



Supervisando y Regulando los Conglomerados Financieros

Ley 1870 de 2019

¿Por qué una Ley de Conglomerados Financieros?

Se requería una nueva forma de hacer supervisión y de regular los Conglomerados Financieros, **los riesgos ya no son solo locales**. Los conglomerados tienen inversiones en otros países de la región.

Se gestionan tres riesgos en la holding: **Concentración, Contagio, Estratégico**. **No es malo estar concentrado pero es necesario gestionar el riesgo**.

Una **visión de gestión de riesgos** desde estructuras mixtas (sector financiero y sector real).

Surge el concepto de **sistemicidad** en función del tamaño, interconexión y sustituibilidad.

Cobra mayor importancia la **prevención, revelación y control de los conflictos de interés**.

Una ley que ha tomado 11 años de preparación

Misión del mercado de capitales 2019 y gobierno corporativo



Relevancia de las buenas prácticas

El **gobierno corporativo** debe ser un **mecanismo** a través del cual se asegure **la disciplina de mercado** conforme a los más altos estándares.

Las entidades vigiladas deben incorporar en su **gobierno corporativo** elementos que aseguren **conducta transparente, independiente y profesional.**

Creación de una holding de participaciones estatales como una estrategia de gobierno corporativo.

La **regulación y el gobierno corporativo** existentes generan debilidades importantes.

Una invitación general a mejorar **el gobierno corporativo del mercado, desde el Ministerio de hacienda.**

El desarrollo del mercado requiere la confianza que genera el buen gobierno



CONCLUSIONES

- **La propiedad concentrada es un patrón observado en el mundo**, tanto mercado emergentes como desarrollados.
- Inicialmente se justificó la concentración de la propiedad en instituciones débiles y baja protección al inversionista, pero **los estudios más recientes lo reconocen como un fenómeno cultural**.
- **Es necesario regular y supervisar** para lograr conservar los beneficios compartidos de la propiedad concentrada y mitigar los beneficios privados onerosos que puede obtener el controlante.
- **El Código País y la Ley de Conglomerados** son ejemplos eficientes de supervisión. Además, **la Misión del Mercado de Capitales** sugiere que la **Superfinanciera** debe ocupar un papel central en el fortalecimiento del gobierno corporativo de las entidades vigiladas.
- **El inversionista institucional activo** igual ha estado presente en la regulación de Superfinanciera (Decreto 857 de 2011)
- Es necesario evitar el **arbitraje regulatorio** y **hacer extensivo los mínimos de buenas prácticas a empresas cerradas de importancia para el país**, por su generación de ingresos y de empleo.



CEGC

Centro de Estudios en
Gobierno Corporativo - CESA



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Departamento Federal de Economía,
Formación e Investigación DEFI
Secretaría de Estado para Asuntos Económicos SECO



ICGC
Instituto Colombiano de
Gobierno Corporativo



El futuro
es de todos

Presidencia
de la República