

**DETERMINAR LAS CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN
SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DIVULGADA EN INTERNET
POR LAS 20 PRINCIPALES EMPRESAS COLOMBIANAS QUE
COTIZAN EN BOLSA.**

**ASTRID FORY GÓMEZ
MIYERLAY ESCOBAR LOZANO**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE - SEDE NORTE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES Y ADMINISTRATIVAS
SANTANDER DE QUILICHAO
2015**

**DETERMINAR LAS CARACTERÍSTICAS DE LA INFORMACIÓN
SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO DIVULGADA EN INTERNET
POR LAS 20 PRINCIPALES EMPRESAS COLOMBIANAS QUE
COTIZAN EN BOLSA.**

**ASTRID FORY GÓMEZ
MIYERLAY ESCOBAR LOZANO**

**Proyecto de Grado para Optar al Título de
CONTADOR.**

**Director:
Dr. JHONNY STEVEN GRAJALES QUINTERO
Contador Público
Magister en Sociología.**

**UNIVERSIDAD DEL VALLE - SEDE NORTE DEL CAUCA
FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES Y ADMINISTRATIVAS
SANTANDER DE QUILICHAO
2015**

DEDICATORIA

Este trabajo está dedicado a nuestras familias por haber sido la fuerza y motivación de nuestras vidas.

Muchas gracias.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos primeramente a Dios por habernos permitido culminar con éxito un proyecto más en nuestras vidas. De manera muy especial agradecemos a nuestras familias por su apoyo y soporte incondicional.

A los docentes de la Universidad del Valle – Sede Norte del Cauca, por toda su dedicación, por el compromiso y por aportar las bases para nuestro desarrollo intelectual y profesional.

Y a nuestros compañeros por habernos regalado maravillosos e inolvidables momentos.

ASTRID FORY GÓMEZ
MIYERLAY ESCOBAR LOZANO.

Tabla de Contenido

	Pág.
1 ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACION	3
1.1 ANTECEDENTES	3
1.2 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	7
1.2.1 Planteamiento.	7
1.2.2 Formulación del Problema.....	10
1.2.3 Sistematización del problema.	10
1.2.4 OBJETIVOS.	11
1.3 JUSTIFICACIÓN	11
1.3.1 MARCOS DE REFERENCIA.	13
1.4 Marco Conceptual.	24
1.5 Marco Legal.....	25
1.6 METODOLOGÍA DE INVESTIGACION.	26
1.6.1 Tipo de Estudio.....	26
1.6.2 Método de Investigación.....	28
1.6.3 Fuentes de Información.	28
1.6.4 Técnicas de Investigación	29
1.6.5 Fases de Investigación.	29
2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE GOBIERNO CORPORATIVO.	31
2.1.1 Desarrollo del Gobierno Corporativo en Colombia.....	37
2.1.2 Marco regulatorio del gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano	42
3 Identificación de las características de Gobierno Corporativo en las 20 Principales Empresas Colombianas que Cotizan en Bolsa.	49
3.1 Indicadores Cualitativos.....	49
3.2 Las Veinte (20) Empresas Colombianas más Importantes que Cotizan en Bolsa Según el COLCAP.	58
4 Análisis de la Información Acerca de Gobierno Corporativo Publicada por las 20 Empresas más Representativas de Colombia que Cotizan en Bolsa.....	60
4.1.1 Trato equitativo de los accionistas.	61
4.1.2 Organización y funcionamiento de las asambleas de accionistas.	63
4.1.3 Consejo de Administración o Junta Directiva.....	64
4.1.4 Revelación de información financiera y no financiera	66
5 Conclusiones.	72

6	RECOMENDACIONES.	76
7	BIBLIOGRAFÍA.	78

LISTA DE TABLAS Y GRÁFICOS

	Pág.
Tabla 1: Resultados del Diagnóstico Realizado por Confecamaras en el año 2002.....	21
Tabla 2: Modelos de Gobierno Corporativo	25
Tabla 3: Las 20 Empresas más Representativas que Cotizan en la BVC según el COLCAP a Dic. de 2013.	59
Tabla 4: Comparativo de la Información Publicada en la web por las 20 Empresas Sujeto de Estudio.....	60
Tabla 5: Detalle de la Información Relativa a la Asamblea General de Accionistas.....	64
Tabla 6: Información Adicional Referente a la Junta Directiva o Consejo de Administración Publicada en la web por parte de las Empresas Seleccionadas.	66
Tabla 7: Detalles de la Información Financiera Divulgada por las Empresas Seleccionadas en la web	67
Tabla 8: Detalle de la Información no Financiera Divulgada por las Empresas Seleccionadas.....	68

RESUMEN

Las autoras en su proceso de formación como Contadoras Públicas se plantearon la inquietud de profundizar en la incidencia y las características que la información de Gobierno Corporativo tenía en el desempeño de las grandes corporaciones que cotizan en la bolsa de valores, un tema aparentemente sin importancia para el común de la gente, pero que en la medida que se profundiza en su conocimiento, adquiere niveles desconocidos de trascendencia, ya que así el común de la gente no lo perciba, el mercado de valores y el desempeño de las principales empresas del país en él, termina afectando de manera directa los indicadores macro económicos del país y por ende la economía y las finanzas de los colombianos.

Al abordar el tema desde la perspectiva histórica inicialmente, la gran conclusión es que la ocurrencia de grandes crisis económicas y financieras que en momentos distintos de la historia han afectado a estados financieramente muy fuertes como Estados Unidos, Italia, Alemania, Francia o Inglaterra y que se han reflejado en la economía mundial, han sido el caldo de cultivo para que diferentes entidades vinculadas al mundo financiero hayan tomado la iniciativa para el establecimiento de normas y reglamentaciones globales, tendientes a “limpiar” y, estandarizar el mercado de valores, de manera que cada país pueda adaptar la normatividad general a su entorno particular y generar confianza inversionista, tanto local como del extranjero.

Ampliar el espectro y profundizar el mercado facilitando el acceso a pequeños inversionistas son algunos de los efectos que puede generar la implementación de políticas de gobierno corporativo en el mercado accionario. La investigación tiene como parte de sus conclusiones que a pesar de que en Colombia se han hecho grandes esfuerzos en éste sentido y de hecho, el desempeño de las 20 más importantes empresas colombianas y las características de la información divulgada por ellas en sus sitios web así lo demuestra, condiciones del entorno socio político de la nación siguen afectando la ampliación mayor de los

mercados y la llegada en masa de inversión extranjera: esas condiciones son la violencia, la poca credibilidad en los estamentos judiciales y la corrupción.

Es de esperarse que con las actuales negociaciones de paz y las posibilidades de reforma a los estamentos judiciales del país, se logre finalmente reducir los índices de violencia social, impunidad y corrupción, generando un ambiente favorable a la inversión que fortalezca finalmente las prácticas de gobierno corporativo por parte de un mayor número de compañías colombianas.

INTRODUCCION

El Gobierno Corporativo dentro de las empresas es considerado como una estructura administrativa formada por lineamientos y normas, agrupando de esta manera un cumulo de requerimientos para las empresas con la finalidad de promover la transparencia de las actividades y transacciones de la entidad.

En esta medida el objetivo de la presente investigación es dar a conocer las características de la información sobre Gobierno corporativo, divulgada en las páginas web de las empresas colombianas que cotizan en la bolsa de valores, para esto fue necesario la elaboración del planteamiento del problema, donde se exponen las causas que derivan la pregunta de investigación, unos objetivos que expresan de manera muy sintética qué se pretende con este trabajo, una justificación que nos permite determinar para quien puede ser importante la investigación, los marcos de referencia que permiten tomar en cuenta conocimientos previamente construidos en torno al tema investigado, una metodología que describe los pasos utilizados para la realización del presente trabajo, todo lo anterior implica organización, conocimiento de antecedentes, puntos críticos a resolver, hipótesis a comprobar, datos a organizar y conclusiones a llegar, por ello es fundamental todo este proceso de investigación.

Dentro de este proceso de investigación se trabaja bajo la premisa de que el Gobierno Corporativo establece un marco claro de derecho, roles y responsabilidades de los diferentes órganos, es decir que se ocupa de las relaciones de alta gerencia, de la junta directiva, de los accionistas, contadores y otros interesados, de esta manera se contribuye al desarrollo económico sostenible, mejorando el desempeño de las compañías e incrementando su acceso al capital externo.

El Capítulo 1 presenta los antecedentes, el devenir histórico del gobierno corporativo, el planteamiento del problema, los objetivos de la investigación y

sus aspectos metodológicos. En el Capítulo 2 se muestra como ha sido el desarrollo del gobierno corporativo en Colombia, los antecedentes locales y el marco regulatorio.

Finalmente el Capítulo 3 analiza de manera específica la información publicada por las 20 más importantes empresas colombianas que cotizan en bolsa, haciendo énfasis en las características de ésta.

Los Capítulos 4 y 5 presentan las conclusiones y recomendaciones que las autoras consideran pertinentes a la investigación.

1 ASPECTOS GENERALES DE LA INVESTIGACION

1.1 ANTECEDENTES

Tomando como base la revisión de la bibliografía alrededor de la temática del gobierno corporativo y su importancia, en especial los niveles de revelación y divulgación hecha por parte de las compañías, se decide tomar como base para formular los antecedentes de ésta investigación, cuatro artículos recientemente publicados y que reflejan con gran claridad los principales elementos que llevaron a las autoras a asumir el tema como sujeto de investigación. A continuación se presenta una reseña de cada uno de los artículos.

Revelación y divulgación de la información financiera y no financiera on-line de las 500 empresas más representativas en Colombia¹.

Los autores, como lo indica claramente el título del estudio, analizan el grado de presencia en la red de las 500 empresas más importantes de Colombia en el año 2008 tomando como base la información consignada por las empresas en sus sitios web y la evolución económica, política y social del país en los últimos 50 años y como las empresas se han visto en la necesidad de afrontar nuevos retos para lograr el cumplimiento de sus objetivos comerciales y uno de los principales ha sido el adaptarse a las nuevas tendencias del mercado, en especial las marcadas por la introducción de las tecnologías de la información y las comunicaciones.

¹ GOMEZ Meneses, Fabio Enrique, Catolico Segura, Diego Fernando, Revelacion y Divulgacion de la Informacion Financiera y no Financiera On-Line de las 500 Empresas más Representativas de Colombia, en Revista Cuadernos de Contabilidad N° 10, año julio-diciembre 2009, Pág. 269, Universidad Javeriana, Bogotá, 2009.

La apertura de nuevos mercados y la posibilidad de crecer sus bases de clientes, establecer relaciones comerciales y financieras con proveedores, inversionista, agentes financieros y el Estado obliga a que su información contable sea relevante y accesible de manera que se facilite el acceso a usuarios múltiples y diversos. Internet ha pasado a ser entonces un medio usual a través del cual las compañías presentan a los grupos de interés información financiera y no financiera, cumpliendo con una serie de estándares establecidos para tal fin.

Por medio de mediciones estadísticas con base en los datos presentados por las compañías en sus sitios web se estudia su grado de presencia en la red y su relación con el sector económico al cual pertenecen, así como el cumplimiento de los lineamientos establecidos por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, para la revelación y divulgación de información de negocios online.

Los resultados obtenidos revelan que en Colombia, la presentación de información financiera y no financiera por internet está muy poco desarrollada y las empresas que lo hacen realizan esta actividad sin seguir ningún estándar o criterio, lo cual disminuye notablemente la cantidad y calidad de información revelada.

La Eficacia del Gobierno Corporativo y la divulgación de información en internet.²

En éste trabajo se analiza la tipología de relación entre la divulgación de información a accionistas y el gobierno corporativo, para las sociedades mercantiles españolas no - financieras que cotizan en un mercado organizado.

² GALLEGO ÁLVAREZ, I.; GARCÍA SÁNCHEZ, I. M.; RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de información en internet. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol. 15, Nº 1, 2009, pp. 109-135, ISSN: 1135-2523

Tras analizar las causas de los sobre costos que deben asumir las empresas en España al verse obligadas a vincular profesionales para el análisis de información y la toma de decisiones, gracias a las continuas divergencias de opinión e intereses presentadas entre directivos no propietarios y accionistas no gerentes; estos son los llamados costes de agencia, destacándose entre ellos los correspondientes a supervisión o control. Se generan principalmente con el fin de generar y mantener sistemas de información eficientes en cuanto a que permitan la elaboración y disponibilidad de información que les permita a los accionistas controlar la toma de decisiones por parte de los directivos.

En este caso la eficacia del gobierno corporativo se refleja en el volumen y la calidad de la información divulgada a través de la red a todos aquellos interesados o vinculados de una u otra manera a la empresa como clientes internos o externos (empleados, trabajadores, accionistas, propietarios, proveedores, acreedores, etc.) y que se ha constituido, como logra demostrarlo el estudio, en un elemento de vinculación importante entre la eficacia del gobierno corporativo y las prácticas divulgativas de información on-line que realizan las empresas españolas y adicionalmente una vinculación sustitutiva entre los mecanismos de control diseñados para reducir y evitar los problemas de agencia que surgen ante la divergencia de intereses de accionistas y directivos.

Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia³

El principal logro de este trabajo es el de haber dejado en claro que la generación de confianza pública en los mercados, se debe en gran parte a la implementación del gobierno corporativo como parte de las prácticas de buen gobierno empresarial, lo que se constituye además, en un valor agregado muy importante para las compañías; bajo el liderazgo de la Superintendencia

³ LAGOS Cortés, Diógenes, Vecino Arenas, Carlos Enrique, Medición de la Aplicación de Prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia, "Tendencias", Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño, Vol. XII, No. 2, 2do. Semestre 2011, Págs. 230 – 253.

Financiera de Colombia (SFC) existe hoy en el país un programa orientado a analizar sobre bases comparables la conducta corporativa de las empresas. Para cumplir con dicho cometido se utiliza la encuesta del código del país y se construye un índice que mide el nivel de aplicación de prácticas de gobierno no corporativo en las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores.

El estudio recalca el hecho de que son las empresas que tienen mejores prácticas de gobierno corporativo las que están más interesadas en continuar adoptando las medidas del código del país y entre ellas son las empresas del sector de servicios públicos las que más aplican las prácticas del código del país, en contraste con el sector real, donde se encuentran los menores porcentajes de cumplimiento. A nivel de recomendación plantea que sea la SFC, como entidad reguladora del mercado de valores, la que ejerza un mayor seguimiento a la aplicación de las medidas sugeridas en el código del país, adoptando herramientas que permitan comparar fácilmente el comportamiento de las empresas en cuanto a sus prácticas de gobierno corporativo.

Gobierno Corporativo en Colombia.⁴

Por último, el estudio realizado por la ingeniera Martha Gaitán establece un análisis del impacto generado por las prácticas de buen gobierno y el establecimiento del sistema de gobierno corporativo en Colombia a partir de la entrada en vigor de la Ley 275 del año 2001. Estableciendo un comparativo con los estándares internacionales se evalúan las características del Código de buen gobierno en Colombia donde se promueve el logro de la competitividad, sostenibilidad y profundización del mercado accionario con base en los principios de la OCDE.

A partir del análisis de los resultados de estudios previos al respecto, realizados en Colombia en los años 2001 y 2007 se determinan las deficiencias en los códigos de las empresas en lo concerniente a la protección del inversionista, el papel de las juntas directivas y la transparencia en la

⁴ GAITÁN Riaño, Sandra C., Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias Actuales, en Revista ADMINISTRER, Universidad EAFIT Núm. 14, Medellín Julio de 2009, Págs. 137 – 153.

información y cuales han sido los niveles porcentuales de penetración de prácticas de buen gobierno en Colombia y la preocupación de empresas del sector financiero por adoptar dichas prácticas, observándose que cerca del 60% de las organizaciones no han efectuado modificaciones al código desde su puesta en marcha.

Finalmente, los estudios consultados concluyen que es muy importante fundamentar los esfuerzos en materia de gobierno corporativo en dirección a tres pilares claves para la generación de un ambiente de confianza en el mercado de valores: la transparencia, la protección de los inversionistas y el mejoramiento de los parámetros orientados hacia el fortalecimiento de las entidades reguladoras y judiciales.

1.2 PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.2.1 Planteamiento.

El gobierno corporativo como un conjunto de prácticas, políticas y procedimientos que permiten controlar y dirigir las empresas de forma eficiente, equitativa y responsable. Por tanto su práctica conduce a que exista una mayor transparencia contable, a mitigar los riesgos asociados a la información, garantiza un mejor uso de los recursos corporativos, genera también confianza pública en los mercados y mucho valor agregado para las empresas.

La crisis de confianza presentada en los mercados americanos a principios del siglo XX como consecuencia de los escándalos por manipulación de información financiera con la cual presentaban al público una situación de estabilidad y crecimiento financiero inexistente y en la que se vieron involucradas grandes empresas norteamericanas como Enron y WorldCom, hizo que el gobierno corporativo y en especial la calidad de la información que a través de él se transmite al público, adquiriera gran importancia a la hora de tomar decisiones, en especial en el mercado de valores y a partir de allí, las empresas que desarrollan esta práctica de gobierno corporativo tienen una

gran ventaja al atraer mayor inversión, a diferencia de aquellas empresas que no lo poseen; esto se debe a que el gobierno corporativo efectivo brinda mayor confianza y seguridad a los inversionistas.

La OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico)⁵ ha establecido unos principios de gobierno corporativo a los cuales se ha acogido Colombia en la medida que su mercado de valores ha venido presentando crecimientos considerables y ha aparecido la necesidad de moverse bajo reglas claras de ética y responsabilidad administrativa y financiera.

Surge entonces una pregunta lógica, y gran importancia: ¿cuál debe ser la información revelada por las empresas, en qué cantidad y de qué calidad, de manera que sea de interés y relevancia para el público, en especial para los inversionistas? En éste sentido en la medida que se revela información, se cualifica también la comunicación entre la empresa y sus usuarios externos, (y podría afirmarse que en general con todos sus stakeholders), convirtiéndose en una de las claves para el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales⁶. Sin embargo, este componente de la vida empresarial supone un esfuerzo que en muchos casos se verá recompensado con valores agregados fundamentales para el buen desempeño general de las organizaciones como son la fidelización de clientes, el afianzamiento de posición competitiva dentro del mercado, así como por un incremento de la confianza y fiabilidad que la empresa muestra al revelar datos sobre su trayectoria futura.

Existen cuatro principios de la información revelada a través de los sistemas de comunicación por parte de las empresas para consumo de inversionistas actuales o futuros, debe ser fiable, correcta, simétrica y oportuna. Gran parte del éxito de las empresas está fundamentado allí; aquellas que logran indicadores favorables en su práctica de gobierno corporativo entran ahora en una nueva categoría o concepto, muy en boga en la actualidad y es el de

⁵ Resolución 275 del 2001.

⁶ Abad, M.C, Bravo, F. y Trombetta, M. (2008) "Determinantes de la divulgación de información previsional en España: Un análisis de las empresas del Ibex-35". Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

empresa abierta o transparente, en la que la información ya no es manejada con el secreto de antes ya que su actividad es analizada de forma exhaustiva por accionistas, socios, clientes y otros grupos de interés, los cuales demandan una información oportuna y veraz.⁷

Una buena manera de disminuir la posibilidad de que se presenten conflictos de intereses entre la administración de una empresa y los accionistas, es revelando más y mejor información de manera voluntaria, pues se incrementan así los niveles de confianza y credibilidad, generando procesos transparentes en los mercados de valores. Mercados de valores transparentes y confiables gracias a la consolidación del gobierno corporativo, son una excelente combinación a la hora de controlar y monitorizar la toma de decisiones empresariales y financieras, reduciendo los costos iniciales originados por asimetrías de información relativos a los problemas de agencia

Es por eso que el gobierno corporativo se presenta como una necesidad ya que para lograr la competitividad de las empresas se requiere el establecimiento de criterios que coadyuven a la toma de decisiones y al desarrollo sostenible de la empresa. La puesta en marcha de buenos códigos de gobierno, acorde a las características inherentes de la empresa es vital para el buen desarrollo de la misma, es decir que las empresas que poseen buen gobierno corporativo son más confiables y atraen mayor inversión, que las empresas que no lo poseen (Indacochea, 2000), lo que genera una mejor percepción de la empresa en el mercado.

Dadas las transformaciones que ha sufrido Colombia en los últimos años, el potencial de su economía y la estabilidad jurídica que ofrece para el capital externo, la ponen en la mira de inversión extranjera, según el estudio "The Report Colombia 2013", presentado en Bogotá. Teniendo en cuenta esos factores se decide analizar las prácticas y divulgación de la información que sobre gobierno corporativo hacen las empresas colombianas que cotizan en la

⁷ Gisbert, A. y Navallas, B. 2009. Gobierno corporativo e información voluntaria entre las compañías cotizadas españolas. Revista Contabilidad y Tributación, 311: 135-166.

bolsa de valores, para ello se analizaron los sitios web de dichas empresas,(las 20 más importantes), respecto a la información de negocios que están divulgan, teniendo en cuenta que el internet se ha convertido en el medio más utilizado por las empresas para divulgar información a los distintos usuarios de la misma, para esto se tomaron como referentes algunos de los estándares internacionales existentes en esta materia.

1.2.2 Formulación del Problema

De lo anteriormente planteado surge el siguiente cuestionamiento:

¿Cuáles son las características de la información sobre gobierno corporativo divulgada en internet por las 20 principales empresas colombianas que cotizan en la bolsa de valores?

1.2.3 Sistematización del problema.

- ✓ ¿Cuáles son los antecedentes históricos de Gobierno Corporativo?
- ✓ ¿Cuál es la importancia de implementar Gobierno Corporativo en las 20 principales empresas colombianas que cotizan en bolsa?
- ✓ ¿Cómo es la información acerca de gobierno corporativo publicada por las 20 empresas más representativas de Colombia que cotizan en bolsa?

1.2.4 OBJETIVOS.

1.2.4.1 Objetivo General

Determinar las características de la información sobre gobierno corporativo divulgada en internet por las 20 principales empresas colombianas que cotizan en bolsa.

1.2.4.2 Objetivos Específicos

- Demarcar los antecedentes históricos del Gobierno Corporativo.
- Determinar la importancia de la implementación del Gobierno Corporativo en las 20 principales empresas colombianas que cotizan en bolsa.
- Análisis de la Información Acerca de Gobierno Corporativo Publicada por las 20 Empresas más Representativas de Colombia que Cotizan en Bolsa.

1.3 JUSTIFICACIÓN

La presente investigación es importante para dar un panorama más claro y amplio a los empresarios, profesionales y estudiantes de las carreras de ciencias de la administración y contaduría sobre los beneficios de la implementación y divulgación de la información sobre gobierno corporativo, contribuyendo así a la creación de la cultura sobre gobierno corporativo en la sociedad y de esta manera aportar al mejoramiento del desempeño de la economía nacional, ya que si todos los agentes anteriormente mencionados toman conciencia acerca de la importancia del concepto de gobierno corporativo, las ventajas que trae implementarlo en las empresas y los beneficios que trae consigo la divulgación de esa información, estarían

contribuyendo a la generación de una cultura empresarial para responder a las necesidades de las empresas colombianas en términos de mejorar su posición competitiva en el entorno local, regional y global.

Como Contadores Públicos se hace necesario conocer muy bien el término y aplicarlo al desarrollo profesional como proyecto de vida; ya que da la oportunidad de explorar nuevos campos de acción, teniendo en cuenta que la contabilidad es una ciencia antigua y sin embargo está vigente y en desarrollo, se encuentra en constante cambio, en estudio y en proceso de evolución sistemática, basada en conocimientos razonados y lógicos. Entre sus principales objetivos estaba, en tiempos remotos, el de contar y controlar el flujo de intercambio entre los productores y comerciantes, en la actualidad está el de registrar las operaciones de carácter financiero que ocurren en una entidad, suministrar una información clara y precisa acerca de la situación financiera, mostrar los resultados obtenidos en un periodo determinado, presentar datos precisos, medibles y analizables que permitan tomar decisiones en cualquier momento, así como establecer responsabilidades, definir políticas, delegar autoridad, entre otras.

Es decir, “la contabilidad se erige como un conocimiento autónomo, que se desarrolla, amplía y profundiza gracias a una comunidad académico científica de contadores, los cuales han acordado aspectos relevantes respecto a los cimientos epistemológicos de la disciplina, lo que ha impulsado una transformación y avance del saber contable”.⁸

Por todo lo anterior y teniendo en cuenta que la economía colombiana es una economía emergente, destacada en el panorama internacional gracias al fuerte crecimiento que ha experimentado en la última década y al gran atractivo que ofrece a la inversión extranjera, es importante darle prioridad al concepto de buen gobierno corporativo para propender por el crecimiento de las empresas y

⁸ RENDÓN, Nidia Elena ENFOQUE COMUNICACIONAL DE LA CONTABILIDAD ¿UNA NUEVA ETAPA DE LA CONTABILIDAD?, PRIMERA PARTE, Disponible en <http://www.scielo.org.co/pdf/seec/v10n19/v10n19a9>

evitar las crisis societarias, además se hace necesario contar con los conocimientos previos para enfrentar nuevos retos, que además faciliten el aprendizaje y desarrollo de sistemas y estrategias contables basados en las condiciones empresariales actuales, que brinden rentabilidad y estabilidad a empresas y organizaciones. Todo esto con el propósito de contribuir al desarrollo empresarial y económico del país.

1.3.1 MARCOS DE REFERENCIA.

1.3.1.1 Marco Teórico

En el año de 1976 los investigadores Jensen y Meckling⁹ dan a la luz pública un artículo en el cual se expone con gran claridad el llamado problema de agencia¹⁰, que para la época empezaba ya a ser relevante en las compañías norteamericanas vinculadas al mercado de valores. Se visualiza entonces la necesidad de que las compañías introduzcan la noción del buen gobierno, dando así inicio a una amplia gama de estudios e investigaciones sobre el gobierno corporativo y su incidencia en la gestión confiable y transparente en las compañías.

Supone la teoría que en la medida que se reduzcan las diferencias de concepto e intereses entre administración y accionistas, se reduce también la necesidad de incurrir en gastos de supervisión, en la medida que los administradores estén en capacidad de actuar en concordancia con los intereses de los otros actores del mercado o stakeholders (dueños, acreedores, administradores, trabajadores), sobreponiendo sus propios intereses y beneficios, por tanto deben implementarse mecanismos de control para motivar a los administradores a actuar en este sentido.

⁹ Jensen, M. Y W. Mekling: "Teoría de las Firmas: Comportamiento Gerencial, Costes de Agencia y la Estructura de Capital ", Revista de Finanzas, Economía, 1976

¹⁰ La teoría de la agencia parte del supuesto que un gerente de una empresa cuya propiedad sobre la misma es inferior al cien por ciento (100%), tiene conflictos de interés con los accionistas mayoritarios, toda vez que el gerente puede obtener beneficios, pero en deterioro del patrimonio de los accionistas.

Para la década de los noventa, es en el Reino Unido donde se toma la iniciativa de crear un comité integrado entre otros por el Consejo de Información Financiera, la Bolsa de Londres y diferentes profesionales contables, reunidos con la finalidad de analizar por primera vez de una manera sistemática y disciplinada los aspectos financieros y de control de las sociedades, tratando temas como la organización y responsabilidad de los administradores y los derechos y obligaciones de los accionistas. Como producto de este trabajo se generó una regulación de la actividad financiera y contable de las empresas con el fin de hacer más riguroso el control sobre los negocios de las sociedades y la responsabilidad de sus órganos de administración.

Diferentes países han publicado guías, que pueden agruparse como “Códigos de Buen Gobierno”, las cuales proveen recomendaciones en temas tales como compensación de ejecutivos y relaciones y roles entre las contrapartes, especialmente de la junta directiva. En años más recientes la OCDE (1999) publicó sus Principios de Gobierno Corporativo, los cuales también han recibido amplia difusión. Colombia se ha unido a estos esfuerzos con la reciente publicación del Código Marco de Buen Gobierno de Confecamaras (2002).

Sumado a la teoría de la agencia mencionada en el aparte anterior, en la década de los noventa es publicado el informe Cadbury (1992) sobre gobierno corporativo en el Reino Unido¹¹, concretándose de esta manera el establecimiento de un frente internacional orientado a mejorar el clima de inversión en diferentes países del mundo. Es válido el afirmar que éste documento fue el elemento que impulsó el interés de las comunidades empresariales de diferentes países por el tema de Gobierno Corporativo, lo que se unió a la amplia discusión que en la academia se realizaba desde tiempo atrás.

Posterior entonces a estos eventos se convierte en práctica común el fortalecimiento en la práctica del tema de los gobiernos corporativos,

¹¹ El texto completo del Informe Cadbury se encuentra en la siguiente dirección electrónica <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

especialmente cuando a finales de la década del noventa el mundo ve como la crisis asiática de 1997 y la catástrofe financiera rusa de 1998, sacudían los cimientos de la economía mundial sin que los entes encargados de su vigilancia y regulación, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, atinaran tomar medidas para prevenir estas situaciones, tomando gran preponderancia la creación del Foro de Estabilidad Financiera Internacional, que planteó la necesidad de implementar las prácticas de buen Gobierno corporativo en las empresas para evitar futuras crisis.¹²

En Estados Unidos, debido indudablemente a que es allí donde se mueve la economía mundial y los volúmenes de transacciones bursátiles es inmensamente grande, se vieron obligados a establecer prácticas de buen gobierno corporativo, siendo este país el primero en hacerlo a través de sus Fondos Mutuos, para evitar que las grandes corporaciones siguieran tomando decisiones en función de los intereses de los administradores y no de los inversores y accionistas. En general y no solo en los Estados Unidos, las prácticas de gobierno corporativo se rigen por cinco (5) principios fundamentales que son: los derechos de los accionistas, tratamiento equitativo de los accionistas, la función de los grupos de interés, la comunicación y la transparencia informativa, y la responsabilidad del director.

Cada país sin embargo, adapta o modifica estos principios de manera que se acomoden a sus costumbres y en especial a su legislación ya que partiendo de esa premisa, sería muy complejo establecer un código único que fuera funcional en todos los países; en Colombia por ejemplo, se creó el Código País de Gobierno Corporativo. Respetando su tradición de país respetuoso de los derechos del inversionista se suma a ésta cruzada mundial en defensa de los mencionados derechos cuando en el año 2001 la Supervalores expide la resolución 275, que en su momento constituyó uno de los ejercicios más creativos y avanzados desde el punto de vista regulatorio¹³.

¹² <http://www.businessperu.com.pe>

¹³ En la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo llevada a cabo en el 2006, la OECD destinó un espacio especial al análisis de la Resolución 275 de 2001 como un ejemplo de mecanismo de

Por lo anteriormente mencionado, diversos sectores de la economía colombiana habían manifestado su interés en que las empresas contaran con estándares basados en los ya existentes a nivel internacional, que les permitieran ser competitivas tanto a nivel local como en los mercados internacionales. Instaurar prácticas de gobierno corporativo haría que se manejara información más transparente y confiable, creando un clima más propicio para la inversión y traer evidentes beneficios a la economía nacional.

Es oportuno notar que la Bolsa de Valores de Colombia requiere a las empresas que cotizan en ella la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, para que tengan transparencia en su administración. La BVC, con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, es una institución privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país. Desde su creación en julio de 2001, ha venido contribuyendo al crecimiento y desarrollo de la economía colombiana, facilitando el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan de manera continua, recursos económicos para adelantar su tarea productiva.

Por ser proveedor de infraestructura y emisor de valores la BVC es vigilada por la Superintendencia Financiera, que es la encargada de realizar las funciones de inspección, vigilancia y control del sistema financiero y todos sus actores, con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza y, garantizar la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

A nivel de Latinoamérica también se han implementado organismos de carácter multilateral encargados de crear ambientes aptos para la negociación de títulos valores en la región, integrando esfuerzos y recursos oficiales y privados,

promoción voluntaria de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en los mercados de valores de la región. Mediante ella se promovía la adopción de principios de buen gobierno entre las sociedades listadas que tenían la intención de ser destinatarias de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias. Posteriormente, en 2005 se expidió la Ley 964 que contiene una serie de normas de obligatorio cumplimiento para las sociedades abiertas. Finalmente, en 2007, la nueva Superintendencia Financiera promovió el grupo de trabajo intersectorial que produjo el Código País de Gobierno Corporativo destinado a las sociedades inscritas en bolsa.

logrando dinamizar de forma notable dichos mercados. Un claro ejemplo es la creación en el 2011 del MILA, Mercado Integrado Latinoamericano como resultado de un acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia¹⁴ y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos Deceval, DCV y Cavali, para crear un mercado regional de negociación de títulos de renta variable de los tres países, es muy factible la integración próxima de México a esta iniciativa.

1.5.1.1. PANORAMA NACIONAL DE GOBIERNO CORPORATIVO.

Gracias a todas las situaciones presentadas a nivel internacional y a la tendencia mundial por lograr equidad y transparencia en el mercado de valores, Colombia ha venido desarrollando el tema de gobierno corporativo, alcanzando algunos logros importantes en esta materia y generando entre las empresas un cambio de actitud importante. En los años 2001 y 2002 se adelantaron sendos diagnósticos tendientes a determinar el estado en que el gobierno corporativo se encontraba en el país, recopilando información significativa acerca del estado de implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo en el ámbito empresarial del país, dinamizar el mercado público de valores y promover la inversión nacional y extranjera en las sociedades nacionales. A continuación se presenta la metodología y principales resultados de cada estudio:

1.5.1.2.1. DIAGNOSTICO 2001.¹⁵

La Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio – Confecamaras contrató a la firma especialista en gobierno corporativo Davis Global Advisors

¹⁴ La BVC es la cuarta bolsa con mayor volumen de activos negociados de América Latina y la sexta del mundo, por su volumen de negociación en títulos de deuda pública. De considerar únicamente el volumen transado en acciones, la BVC quedaría en cuarto puesto después de BM&F Bovespa (Brasil), Bolsa de Comercio de Santiago (Chile) y la Bolsa Mexicana de Valores (México). Esta, por lo tanto, es una institución seria que tiene una gran responsabilidad con la sociedad y con las empresas Colombianas. Su principal objetivo es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad. Para ello, tiene una serie de exigencias o normas, que las empresas que cotizan en ella deben cumplir y así tener la transparencia en las transacciones que realizan.

¹⁵ CONFECAMARAS, El Gobierno Corporativo en las sociedades colombianas: Diagnóstico elaborado por la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, En Línea, 2001, Disponible en (<http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/estudioconfe.pdf>), Consultado en Diciembre de 2014.

que realizó un sondeo entre 20 empresas de Bogotá, Medellín y Cali, tanto del sector financiero como del real. Los indicadores con los cuales fueron evaluadas estas sociedades fueron: Códigos de Buen Gobierno, Juntas Directivas, Procedimientos y Derechos de Votación, Revelación de Información y Mecanismos para prevenir tomas Hostiles; cada indicador comprendía cerca de 3 subindicadores cuyo resultado consolidado indicó que en una escala de 1 a 10, Colombia obtenía una calificación de 3.4 es decir, el penúltimo lugar frente a mercados desarrollados como Inglaterra, Estados Unidos, Francia, Alemania, Bélgica, Países Bajos y Japón, en su respectivo orden.

Para cada uno de los indicadores, el informe elaborado por CONFECAMARAS en el año 2001, presenta unos resultados que se resumen a continuación.

Con relación a los códigos de buen gobierno se resalta como *“en la mayoría de los países las Bolsas de Valores, los organismos de control y las asociaciones de inversionistas proponen códigos marco que las sociedades adoptan a sus particularidades y a los cuales se adhieren total o parcialmente”*, lo cual a la fecha del diagnóstico no sucedía en Colombia, situación que empezó a cambiar con la expedición de la resolución 275 del 2001 que entró en vigencia a partir de agosto de ese año y con la cual se incorporan cerca de 120 códigos de emisores de valores, y un código marco elaborado por un comité de representantes del mercado nacional, liderado por confecamaras y apoyado por la Bolsa de valores de Colombia, Asofondos, Revista Dinero, entre otros¹⁶.

Con respecto a las Juntas Directivas el diagnóstico establece una calificación para éste indicador a partir de su estructura, composición, independencia y funciones. A pesar de que en Colombia hay un número considerable de miembros de juntas que no son empleados de la compañía, por lo que se obtuvo el segundo lugar con una puntuación de 8.5, un elevado porcentaje se encuentra relacionado con el accionista controlador, lo que le resta

¹⁶ [Http://Intellectum.Unisabana.Edu.Co:8080/Jspui/Bitstream/10818/7277/1/124556.Pdf](http://Intellectum.Unisabana.Edu.Co:8080/Jspui/Bitstream/10818/7277/1/124556.Pdf), Código De Buen Gobierno Corporativo, De Mantix Interactivo S.A., Ana Katherine Artunduaga Mendoza, Desiré Kreutzberg Frías, Maira Alejandra Tamayo Guaje, Universidad De La Sabana, Facultad De Ciencias, Económicas Y Administrativas, Programa De Administración De Instituciones De Servicio, Chía, Noviembre, 2003

independencia, adicionalmente era escaso el número de sociedades que habían constituido al interior de sus juntas, comités especializados.

Para el indicador relativo a procedimientos y derechos de votación, estrechamente relacionado con el principio de derechos de los accionistas y su trato equitativo, se consideraba en su momento que Colombia no había democratizado de la propiedad accionaria, además es el país donde es más dificultoso ejercer el derecho a voto en especial para los inversionistas extranjeros; en vista adicionalmente de que la información no es proporcionada con anterioridad por el administrador, tampoco se permite el ejercicio del principio de la decisión consciente pues se ven abocados a votar sin un previo análisis a profundidad del estado de la empresa,. Sin embargo, Colombia tiene una ventaja comparativa ya que según la ley “una acción es igual a un voto”, es decir, no hay voto acumulativo, en esto se ocupó el segundo lugar.¹⁷

En cuanto a la revelación de Información para elaborar los informes, Colombia ocupaba un lugar destacado frente a otras naciones latinoamericanas; se contemplan aquí dos sub indicadores muy importantes: la utilización de principios contables internacionales aceptados, y la compensación o sistemas de remuneración para los administradores.¹⁸

Finalmente, este estudio ayudo a determinar el porqué de implementar prácticas de buen gobierno corporativo, entre las razones están que al hacerlo se está profundizando en el mercado financiero colombiano, se está respondiendo cabalmente con los requerimientos propios de la globalización, se está promoviendo la inversión nacional y extranjera directa, se está

¹⁷ También tiene pleno derecho para decidir sobre la aprobación de Estados Financieros, elección de los miembros de juntas directivas, elección de la revisoría fiscal y la suscripción de nuevas acciones. Realmente es poco lo que puede determinarse en materia de transformaciones, escisiones y fusiones, negociaciones entre accionistas controladores y ofertas de adquisición. A su vez son nulas las posibilidades de decidir sobre la aprobación de la remuneración de la auditoría fiscal, distribución de beneficios de dividendos, ratificación de la gestión de las juntas directivas, políticas de endeudamiento, crédito y manejo de riesgo, limitación de los derechos de voto y medidas para evitar las tomas hostiles.

¹⁸ . Son pocas las sociedades que utilizan estándares internacionales de contabilidad, lo cual es determinante para los inversionistas. Sin embargo, los estándares que se aplican voluntariamente por virtud de la ley colombiana, permiten un real análisis de la situación y desempeño financiero de las empresas.

prolongando la vida de las empresas y se está creando una nueva arquitectura económica, entre muchas otras razones.

1.5.1.2.2. DIAGNOSTICO 2002.¹⁹

Fue realizado igualmente por Confecamaras con el apoyo del Ministro de Comercio, Industria y Turismo, el DNP, y la firma Mckinsey y Co. A diferencia del estudio anterior en donde solo fueron tomados en cuenta emisores de valores, el presente documento cuenta con una muestra representativa tanto de sociedades abiertas como cerradas que permitirán ampliar los beneficios del “Governance” a una masa empresarial mayor. En el momento de la realización del existían 181 sociedades inscritas en Bolsa, pero 148.000 empresas constituidas en las Cámaras de Comercio de todo el país por lo cual en la Red Colombia Compite, consideraron imperativo ampliar el marco de aplicación de los principios de Buen Gobierno.

La encuesta fue realizada en las 8 regiones principales del país, incluidas Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla, Cartagena, Pereira, Bucaramanga y Cúcuta. La muestra utilizada fue de 88 empresas de diversas estructuras jurídicas de las cuales 59% son sociedades anónimas, 52% son de capital privado, 45% sociedades de economía mixta, 2% empresas públicas y un 1% que no informo.²⁰

El diagnostico cuenta con cuatro indicadores globales, que son: Juntas Directivas, Derechos de los Accionistas o Socios; Transparencia, fluidez e Integridad de la Información y Responsabilidad Social de la Empresa. Cada indicador se divide en subindicadores calificados en una escala de 1 a 10.

Los resultados consolidados son los que se muestran en la Tabla 1:

¹⁹ CONFECAMARAS, Diagnóstico 2002, “Practicas de Gobierno Corporativo en las Sociedades Colombianas”, En línea, 2002, <http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/diagnostico2002.pdf>, consultado en diciembre 15 de 2014.

²⁰ Ibíd. 17.

Tabla 1: Resultados del Diagnóstico Realizado por Confecamaras en el año 2002.

CRITERIOS DE CALIFICACION		PUNTAJE
1.	JUNTAS DIRECTIVAS	3.4
1.1.	Comités de la Junta	2.0
1.2.	Funciones de la Junta Directiva	6.4
1.3.	Funciones Relacionadas con la Compensación y desarrollo del recurso humano.	2.8
1.4.	Desarrollo de estándares de ética, integridad financiera por parte de la junta	3.8
1.5.	Autogobierno de las Juntas Directivas	2.0
2.	DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS	6.5
2.1.	Información de la empresa a los accionistas o socios	8.0
2.2.	Información con suficiente antelación, sobre rentas por decidir en la Asamblea General o junta de socios	6.5
2.3.	Los accionistas o socios pueden votar a distancia en las asambleas o junta de socios	2.6
2.4.	Cuales temas son sometidos a votación de los socios y/o accionistas	5.5
2.5.	Todos los accionistas pueden pedir información a las compañías en cualquier momento?	10.0
3.	TRANSPARENCIA, FLUIDEZ E INTEGRIDAD DE LA INFORMACION	8.5
3.1.	Estándares Internacionales de contabilidad	8.0
3.2.	A qué información tienen acceso los socios o accionistas	9.0
4.	RESPONSABILIDAD SOCIAL DE LAS EMPRESAS	7.4
4.1.	Política Ambiental	5.5
4.2.	Política Anti-soborno	6.0
4.3.	La empresa tiene política antipiratería contra el contrabando, propiedad intelectual y prohibición de productos sin licencia	10.0
4.4.	La empresa tiene un código de ética explicito?	8.0
	TOTAL	6.45

Fuente: Código de Buen Gobierno Corporativo de Mantix Interactivo S.A, Universidad de la Sabana, Chía, Noviembre, 2003

1.3.1.2 Otras Actividades: Además de los anteriores diagnósticos, en Colombia se han venido realizando las siguientes actividades sobre Gobierno Corporativo:

Confecamaras: ha trabajado arduamente en la conformación del Centro Nacional de Gobierno Corporativo, que se constituirá en cada región, donde se

llevarán a cabo programas masivos de capacitación y consultorías a pequeñas, medianas y grandes empresas.

Red Colombia Compíte: el objetivo final es brindar colaboración en la elaboración de la estrategia y fortalecimiento de las políticas públicas, para promover el gobierno corporativo en las sociedades colombianas.

Red Latinoamericana de Buen Gobierno Corporativo: tiene como objeto primordial la promoción de los principios de la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo - OECD en los países miembros, de manera que se den procesos ciertos de recuperación de confianza en los mercados financieros, la competitividad e inversión en América Latina.

Código Marco de Buen Gobierno Corporativo: como parte de los procesos ya mencionados se diseñó una carta de navegación para el sector empresarial con la finalidad de orientar los procesos de implementación de las políticas de buen gobierno corporativo y a su vez, recibir retroalimentación por parte de inversionistas, empresarios, auditores, academia y otros agentes del mercado.

El código se fundamenta en 7 principios rectores: derecho y trato equitativo de los accionistas; junta directiva; ejecutivo principal; transparencia, fluidez e integridad de la información; grupos de interés y responsabilidad social; conflictos de interés; y administración y resolución de controversias. A partir de allí se dan directrices generales a accionistas, directivos, empleados e inversionistas acerca de la forma de implementar las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas.

Capacitación: Confecamaras brinda anualmente capacitaciones a unas 3000 personas entre auditores, abogados, empresarios, miembros de juntas

directivas, órganos de regulación y demás entidades, que soliciten algún tipo de direccionamiento.²²

Código de Prácticas Corporativas para PYMES: está siendo desarrollado en el marco de la Red Colombiana Compite junto con Confecamaras, el Ministerio de Comercio Exterior y el DNP y ha convocado los órganos de regulación y el sector privado.

Boletines: Confecamaras diseñó un boletín electrónico de emisión quincenal con relación al gobierno corporativo, donde se publican las noticias y casos de actualidad a nivel mundial. Trata temas sobre fusiones y adquisiciones, diagnósticos sobre juntas directivas, derechos de las accionistas, y todo aquello que compete el tema.

Gobierno Corporativo Website: en este sitio se encuentra múltiple literatura, boletines, diagnósticos, enlaces con otros sitios relacionados con el tema, la explicación del programa en Colombia y las actividades que se están realizando por parte del mismo.

Es claro entonces que la conciencia acerca de la importancia de la implementación de principios y programas tendientes a incrementar la confianza en los mercados por parte de los stakeholders ha ido en aumento en el país, ya que además de ayudar a las compañías a estar mejor administradas y reguladas, estas prácticas también podrían contribuir al crecimiento y desarrollo de las empresas. En los últimos años se observa un crecimiento importante en los índices obtenidos por las empresas con respecto a la puesta en marcha de mejores prácticas de gobierno corporativo y en general se muestra más interesadas en continuar adoptando códigos que permitan la

²² CONFECAMARAS, Diagnóstico 2002, "Prácticas de Gobierno Corporativo en las Sociedades Colombianas", En línea, 2002,

(<http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/diagnostico2002.pdf>), consultado en diciembre 15 de 2014.

adopción de reglas de actuación homologables e interrelacionadas, que sirvan de garantía a las diversas transacciones económicas²³.

1.4 Marco Conceptual.

En cuanto a gobierno corporativo, se han desarrollado tres tendencias a nivel mundial claramente definidas: el modelo europeo (o alemán), el japonés y el angloamericano. Cada uno con enfoques y características particulares, especialmente en el tema accionistas; esto determina igualmente las conformaciones administrativas de las corporaciones: el modelo alemán, en el que prevalece el beneficio de la corporación está habitualmente constituido por grupos familiares y cuentan con un gobierno de dos niveles de junta directiva, una elegida por los accionistas y otra en la cual tienen participación los empleados; por su parte el modelo angloamericano cuenta con una junta directiva cuya principal preocupación son los accionistas y su beneficio, por lo cual es un modelo muy apetecido por los inversionistas. Finalmente el modelo japonés es una combinación de los dos mencionados con anterioridad, solo que se concentra en la corporación, sus clientes, empleados y acreedores, dejando al final de la lista la preocupación por el accionista, partiendo de una premisa según la cual cualquier beneficio generado para la corporación y sus stakeholders, terminará por beneficiar al accionista o inversor.

Para mayor claridad se incluye en la Tabla 2 un corporativo de los tres modelos con sus ventajas, desventajas y como puede ser su impacto en los mercados de Latinoamérica.

²³ GRUPO COOPERATIVO CAJAMAR, Código de Buen Gobierno, En Línea, 2008, disponible en (http://www.unipamplona.edu.co/unipamplona/portallG/home_15/recursos/01_general/09062014/n_icontec.pdf).

Tabla 2: Modelos de Gobierno Corporativo

Modelos	Ventajas	Desventajas	Implicaciones en Latinoamérica
Anglo-americano	• Es muy conocido. • Entrega buenos rendimientos. • Para economías en auge el valor de la acción aumenta rápidamente. • Prima el Accionista.	• Enfoque de corto plazo: no se preocupan por la permanencia de la Empresa al largo plazo. • Conjunto de desconocidos que invierten juntos. • Dirigidos por la Junta Directiva y el Gerente que buscan satisfacer sus intereses personales.	• Para economías débiles no funciona muy bien por los altos costos sociales que puede tener asociados. • La cultura y los valores propios del modelo son difíciles de transmitir a la cultura latina.
Alemán	• Los trabajadores se preocupan por la corporación y, por tanto, tienen menos descanso laboral. • Visión estratégica. • Menos colapsos. • Perspectivas muy atractivas para el inversionista extranjero. • Alta Calidad, y son muy competitivas.	• Los seres humanos deben ser vistos por igual y se deben potenciar sus capacidades. • Se pueden generar conflictos entre los empleados. • Explotación del empleado.	• Manejo de los sindicatos. • Administración y participación del recurso humano.
Japonés	• Tiene los mejores elementos del derecho alemán, japonés y americano. • Todos trabajan por la supervivencia de todos. • Empleo vitalicio. • Prima en su orden: la corporación misma, los clientes, empleados, acreedores y accionistas.	• Al ser tan colectivista no hay efectividad en las actividades de bajo funcionamiento.	• Es atractivo para los inversionistas extranjeros y genera beneficios a los grupos de interés.

Fuente: Sandra C. Gaitán Patiño, Gobierno Corporativo en Colombia Tendencias actuales. Pág. 142

1.5 Marco Legal

Ya se ha hecho mención en este documento la relación estrecha entre legislación local y gobierno corporativo, de hecho es por esa razón que resulta casi imposible formular modelos de gobierno corporativo que puedan ser aplicados en distintos países sin requerir ser adaptados y acondicionados según las normas legales del país de destino. Se sabe también que cualquier operación en el mercado de valores debe estar sujeta a la legislación vigente en el país, lo mismo sucede al momento de tomar decisiones acerca de la implementación de programas de gobierno corporativo, de allí la importancia de conocer claramente los aspectos legales.

La Ley 275 de 2001 es la que rige en Colombia y en ella se definen los parámetros para el establecimiento de gobierno corporativo en el país bajo la vigilancia de la Superintendencia de Instituciones Financieras – SUPERFINANCIERA, antes Superintendencia de valores.

En general en el país la normatividad existente se orienta principalmente a cubrir aspectos relevantes del mercado de valores²⁴, como son la protección del accionista, las juntas directivas y administradores, la protección de los acreedores, la revisión fiscal, las conductas contrarias a los sanos usos y prácticas del mercado de valores, la información relevante y el acceso a recursos de los fondos de pensiones. Teniendo en cuenta que la falta de seguridad jurídica es uno de los elementos que más fuertemente afecta la participación de empresas e inversionistas en los mercados de valores, los puntos anteriormente mencionados cobran gran importancia, en la medida que contribuyen a subsanar dicha deficiencia.

Por otra parte cabe destacar que el gobierno nacional, dentro de sus políticas ha optado por emprender el camino de la voluntariedad en la adopción de los códigos, que favorecen a aquellos agentes que implementen las buenas prácticas y contempla un sistema de autorregulación para cada sociedad además de la normatividad emitida por la comisión de valores del país.

1.6 METODOLOGÍA DE INVESTIGACION.

1.6.1 Tipo de Estudio.

El método está constituido por el conjunto de procesos que se deben emprender en la investigación y demostración de un hecho o situación que constituye el objeto de investigación, permite organizar el procedimiento lógico general a seguir en el conocimiento y llegar a la observación, descripción y explicación de la realidad. A continuación se hace referencia a procesos de conocimiento que pueden ser aplicados en este proyecto:

²⁴ MARULANDA, G., E., y Otros, Libro Blanco de Gobierno Corporativo, CONFECAMARAS, Bogotá, 2003.

La observación es reconocer que existen hechos y estos se presentan de manera espontánea los cuales deben quedar escritos. También es la percepción deliberada de ciertos rasgos en la realidad existente. Ayuda a obtener información del entorno de manera directa.²⁵

La inducción conlleva al raciocinio o argumentación, por lo que permite un análisis ordenado, coherente y lógico del tema de investigación objeto del trabajo de grado. Se inicia con la observación de fenómenos particulares, que llevan a otros de mayor complejidad.

La deducción permite que las verdades particulares contenidas en las verdades universales se vuelvan explícitas. Esto es, que a partir de situaciones de carácter general se llegue a identificar explicaciones de carácter particular contenidas explícitamente en la situación general. Así, de la teoría general acerca de un fenómeno o situación, se explican hechos o situaciones particulares.

Los estudios descriptivos, por su parte, buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis. Miden o evalúan diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno o fenómenos a investigar. En esta medida la presente investigación es de tipo descriptivo porque se analizó la información divulgada sobre Gobierno Corporativo en las páginas web de las empresas colombianas que cotizan en la bolsa de valores, y en base a ello se identificaron las características de dicha información²⁷.

²⁵ Hernández Sampieri, Roberto, Fernández Collado, Carlos, Baptista Lucio, Pilar, Metodología de la Investigación, Bogotá, McGraw Hill, 1998.

²⁷ Ibíd. 25.

1.6.2 Método de Investigación

El método deductivo es un método científico que considera que la conclusión se halla implícita dentro las premisas, donde se logra inferir algo observado a partir de una ley general.

Teniendo en cuenta lo anterior, el método de esta investigación es deductivo ya que al analizar una información ya existente en las páginas web de las empresas colombianas que cotizan en la bolsa de valores, (las 20 más importantes en este caso), se determinaron las características de esa información. Es decir que las conclusiones se determinaron partiendo de una información previamente detallada y elaborada.

1.6.3 Fuentes de Información.

Se denominan fuentes de información a diversos tipos de documentos que contienen datos útiles para satisfacer una demanda de información o conocimiento. Se distinguen dos tipos básicos de fuentes de información para llevar a cabo la revisión de la literatura²⁸:

1.6.3.1 Fuentes primarias:

Son aquellas fuentes que poseen información nueva original y cuya disposición no sigue ningún esquema predeterminado. Se accede a ellas directamente o a través de las fuentes de información secundaria.

Constituyen el objetivo de la investigación bibliográfica o revisión de la literatura y proporcionan datos de primera mano.²⁹ Para la presente investigación, las fuentes de información primarias utilizadas fueron: artículos académicos, monografías, informes de investigación, revistas e internet.

²⁸ Ibíd. 27.

²⁹ Ibíd. 28

1.6.3.2 Fuentes secundarias

Son aquellas que contienen material ya conocido, pero organizado según un esquema determinado, Consisten en compilaciones, resúmenes y listados de referencias publicadas en un área de conocimiento en particular. Para la presente investigación las fuentes secundarias las constituyen los índices bibliográficos y los índices de contenido.

1.6.4 Técnicas de Investigación

Son procedimientos metodológicos y sistemáticos que se encargan de operativizar e implementar los métodos de Investigación y que tienen la facilidad de recoger información de manera inmediata. Son indispensables en el proceso de la investigación, ya que integra la estructura por medio del cual se organiza la investigación. Las técnicas más utilizadas son: observación, entrevistas, encuestas y análisis documental.

Para efectos de esta investigación se utilizó la técnica de análisis documental ya que esta permite la recopilación de información para enunciar las teorías que sustentan el estudio del fenómeno y procesos, incluye el uso de instrumentos definidos según la fuente documental a que hacen referencia.

1.6.5 Fases de Investigación.

Fase 1

- Recopilar información relevante sobre la historia evolución y normatividad del gobierno corporativo, haciendo énfasis en la implementación del concepto en el entorno nacional, su evolución y el marco regulatorio que lo direcciona.
- Sobre la base de dicha información se establecen de manera precisa los antecedentes históricos del gobierno corporativo.

Fase 2

- Recopilar información destacada sobre la implementación del Gobierno Corporativo en las empresas, definiendo los criterios guías de la investigación a través de los cuales se podrá medir su impacto en el desarrollo del mercado de valores frente a las decisiones de los inversionistas.
- Identificar las 20 empresas colombianas más importantes que cotizan en la Bolsa de Valores.
- Definidos los criterios o indicadores, expresar en términos cualitativos cual ha sido la importancia de la implementación del gobierno corporativo en las 20 empresas más importantes de Colombia que cotizan en bolsa.

Fase 3

- Surtiendo la etapa o fase anterior en la cual a través de un proceso de análisis cualitativo de la información publicada por las 20 empresas más representativas de Colombia que cotizan en bolsa, se procede a formular una serie de conclusiones y recomendaciones con base en la información recopilada y su análisis posterior.

2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE GOBIERNO CORPORATIVO.

Para determinar el origen del gobierno corporativo se hace necesario un abordaje histórico que nos permita establecer el inicio del concepto y su evolución a lo largo del tiempo.

Cuando Adam Smith planteó dudas acerca de la forma en la que los administradores, al no ser los dueños del dinero podrían ser objeto de desconfianza por parte de los inversionistas con respecto a la diligencia que pudieran tener al vigilar un dinero que finalmente no es el suyo, de alguna manera se planteaba la necesidad de establecer un modelo empresarial que a la vez pudiera ser utilizado como una herramienta para ayudar a examinar las acciones de los gerentes, y así estos respondieran al objetivo de crear riqueza para los accionistas.³⁰

Sin embargo, es a raíz de la gran crisis vivida en los Estados Unidos a finales de los años 20 y principio de los 30, (la gran depresión), generada con el colapso de la Bolsa de Nueva York que afectó la economía mundial y perjudicó a los propietarios de las acciones de las sociedades emisoras, y a su vez indujo el aumento del desempleo, la pobreza y la desconfianza que comienzan a surgir dudas y a darse cuestionamientos acerca de la eficacia del marco regulatorio de las sociedades involucradas en el mercado financiero, en especial aquel que se hacía con inversión extranjera; era necesario entonces establecer mecanismos para blindar la economía, inicialmente frente al riesgo que supone el delegar la toma de decisiones hacia administraciones diferentes a los propietarios de las compañías. Toma fuerza entonces el concepto de gobierno corporativo.³¹

³⁰ BENAVIDES FRANCO, Julián, Historia del Gobierno Corporativo, Diciembre de 2014, En Línea, Disponible en ([http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20\(14\).pdf](http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20(14).pdf)).

³¹ Ibíd. 1

El término ha tomado fuerza, hasta el punto de que en la actualidad está ligado a aspectos estructurales de las organizaciones, incluyendo el diseño de la organización, la forma en que son manejados y controlados los medios internos en las corporaciones.

En la década de los 70 una nueva crisis, esta vez basada en la globalización, las políticas neoliberales, la caída en los precios del petróleo, la formación de mercados financieros globales, la libre circulación de capitales financieros y de fuerza laboral, y el crecimiento de la brecha entre países pobres y ricos marcado por el crecimiento económico mundial, hacen parte de la historia del concepto de gobierno corporativo.

Es en 1976 cuando sale a la luz pública un artículo con el cual se da inicio a su investigación moderna sobre el gobierno corporativo³³. Como lo cita Benavidez Franco en el texto de la referencia, en dicho artículo los autores, un par de periodistas especializados ingleses de apellidos Jensen y Meckling, plantean su visión particular acerca del problema de la empresa en relación con los conflictos administrador – inversionista o propietario, ya que en la medida que un gerente que no posee el 100% de propiedad sobre la empresa que administra, muy probablemente tendrá conflictos de intereses con quien posee la mayoría de las acciones, gracias a los intereses particulares de control por parte del gerente, muy posiblemente en detrimento de los intereses del propietario o propietarios de la compañía.³⁴

Por su parte otros autores plantean que el conflicto de intereses no se queda solo entre administrador – propietario, sino que en cierta medida intervienen o conflictúan todos aquellos actores que puedan verse afectados por el desempeño general de la firma: los clientes, proveedores, inversores, gobiernos locales y otras organizaciones. Se acuña entonces el término stakeholders, alrededor del año 1984, para hacer referencia a quienes pueden

³³ BENAVIDES FRANCO, Julián, Historia del Gobierno Corporativo, Diciembre de 2014, En Línea, Disponible en ([http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20\(14\).pdf](http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20(14).pdf)).

³⁴ BENAVIDES, Op.Cit.

afectar o ser afectados por las diferentes actividades de una empresa. Estas personas, naturales o jurídicas, conforman grupos interesados en las acciones de la compañía. De hecho algunas compañías implementan políticas de bajo endeudamiento como estrategia para llamar la atención de los stakeholders al presentar bajos indicadores de riesgo y así fomentar la inversión en sus acciones; poco tiempo después, en 1986, se abre el debate a esta práctica aduciendo que incrementa los flujos libres de efectivo y que al contrario, el endeudamiento ayuda a reducir los costos y obliga a los propietarios a implementar estrategias novedosas y nuevas prácticas de inversión y producción. Este hecho a su vez genera el que varios autores comiencen a hablar de estrategia corporativa, refiriéndose a las decisiones de carácter estratégico adoptadas por las organizaciones empresariales en lo pertinente al mercado de bienes y factores de producción y las decisiones de financiamiento y producción.

En la medida que diversos eventos sociales y económicos se daban en Europa y Estados Unidos, la forma de administrar y dirigir las compañías se replantea, adaptándolas a las nuevas condiciones del mercado. Se apunta entonces a implementar estrategias corporativas que equilibren los mercados frente el nuevo orden económico mundial, la expansión y unificación gradual de los mercados financieros mundiales y el proceso creciente de globalización.³⁶

Una serie de eventos ocurridos especialmente en los Estados Unidos, prendieron de nuevo las alarmas entre inversionistas e instituciones quienes no dudaron en intervenir y elaborar un compilado de leyes, marcos, regulaciones y principios para unificar las prácticas societarias en los diferentes mercados. La década del 90 marcó el inicio del abordaje de estas problemáticas asociadas al tema gobierno corporativo a partir de una variedad de teorías ya mencionadas en éste documento, toma fuerza y atrae de manera definitiva a investigadores, hombres de negocios, administradores e inversionistas, llegando incluso a convertirse en tema de la prensa tanto común como

³⁶ Ibíd 33

especializada. Una conclusión importante en este punto para las diversas hipótesis y teorías alrededor del tema es que los mercados y las diferentes organizaciones conformaban el eje central tanto a nivel económico como político, lo que significa que se ha abordado y profundizado en los problemas de desigualdad de información, riesgo moral, información adversa, costos, stakeholders y estrategia corporativa. A partir de allí las buenas prácticas corporativas son asumidas como un tema vital para el mercado de valores.

Igualmente es durante la década de los 90 que se dan a conocer informes trascendentales como el Cadbury, (Gran Bretaña en 1992), el Dey, (Canadá 1993), el Informe Viénot, (Francia 1997), el Peters, (Holanda 1998), en España el Informe Olivencia y en Bélgica el Informe Cardon en la misma fecha; sin embargo fue el Informe Cadbury el que marcó la brecha para el inicio de la aplicación de prácticas de buen gobierno y fue el esquema de referencia para las organizaciones gremiales en su afán de mejorar el ambiente de inversión en diferentes países a nivel mundial. De ahí que diversos países hayan decidido intercambiar ideas al respecto, publicando guías y sugiriendo temas, tales como, compensación de ejecutivos, distribución de relaciones y roles y junta directiva.

La vinculación complementaria entre las prácticas de divulgación de información de las empresas con sus mecanismos de gobierno interno, constituyen el marco de análisis proporcionado por las investigaciones realizadas con respecto a los mecanismos internos de gobierno corporativo.

Como ya se mencionó con anterioridad, la divulgación de información es una decisión corporativa, en ocasiones de carácter estratégico, orientada a reducir los niveles de información asimétrica y los llamados “costes de agencia” y que igualmente permite incrementar la reputación de una compañía en el mercado de valores especialmente; normalmente este tipo de decisiones son tomadas por el consejo de administración. En la teoría se sostiene igualmente que un “Gobierno Corporativo eficaz reforzará el control interno de la empresa,

divulgando mayores volúmenes de información con el fin de reducir los problemas derivados de comportamientos oportunistas y de la existencia de informaciones asimétricas”³⁷.

El establecimiento de alianzas horizontales y verticales con todos los agentes relacionados con las organizaciones empresariales y que interactúan con ellas, (propietarios, inversionistas, clientes, proveedores, acreedores financieros y el Estado), además generan una amplia variedad de estadios y eventos comerciales como la compra y venta de activos basados en tecnología, esquemas nuevos de tributación, corrupción y problemas ambientales, entre otros. En esta medida se requiere entonces acercarse a la empresa desde diversas visiones y puntos de vista financieros y no financieros, los cuales deben ser relevantes y accesibles en términos de su divulgación. Por eso, se han creado estándares que han determinado cuál es la información objeto de revelación y los canales utilizados para su divulgación, por ejemplo, internet: “Internet es una herramienta fundamental para el desarrollo empresarial de las organizaciones y, en los últimos años, esta tecnología está siendo utilizada en diversas empresas para la revelación y divulgación de información de negocios, tanto financiera como no financiera, por fuera de los canales de presentación tradicionales, como los informes impresos o en formato físico”³⁸.

En consecuencia las empresas han tomado la iniciativa en cuanto a la divulgación de información por medios electrónicos se refiere, emitiendo en muchos casos información desigual, sin que se responda o respete ningún tipo de estándar. La heterogeneidad por tanto, ha ocasionado, como ya igualmente se ha mencionado en el presente escrito, que diferentes organismos mundiales de carácter contable hayan realizado varios estudios para proponer lineamientos básicos para la divulgación de información en los sitios *web* de las empresas.

³⁷ GALLEGO ÁLVAREZ, I; GARCÍA SÁNCHEZ, I. M y RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. La Eficacia del Gobierno Corporativo y la Divulgación de Información en Internet, en Revista Elsevier, Universidad de Salamanca, 2009. P. 117.

³⁸ *Ibíd.* 30.

En el caso particular de Colombia la presentación de información proveniente de las compañías financiera y no financiera a través de la web está aún en desarrollo y al igual que en muchas otras partes del mundo, las empresas que lo hacen no siguen ningún estándar o criterio, lo cual disminuye notoriamente la cantidad y calidad de la información revelada. La obligatoriedad en la divulgación de información condujo a la creación de los estándares y la normatividad específica, de manera que en un país las empresas o sectores económicos determinados conozcan con antelación el tipo de información que debe ser presentada, en aras de su relevancia y calidad con respecto a sus actividades normales.

En cierta medida se puede afirmar, como de hecho lo hacen muchos teóricos e investigadores, que el concepto de gobierno corporativo ha evolucionado en la práctica, de uno meramente financiero a uno que incluye aspectos relacionados con la divulgación de información y el diseño y estructura de la organización. Es importante tener en cuenta además lo afirmado por la doctora Claudia Forero cuando plantea que el “Gobierno Corporativo también ha pasado de ser solo una manifestación concerniente a los regímenes de responsabilidad de los administradores de las sociedades, a ser un sistema aplicable a las empresas de mayor importancia y trascendencia en el mercado”³⁹.

Los principios de Gobierno Corporativo fueron aprobados en 1999, con el fin ayudar a los gobiernos a mejorar el marco legal vigente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - ODCE. La presencia de principios de Gobierno Corporativo en economías emergentes como Colombia, está relacionada con hechos económicos ocurridos en países como Inglaterra y Estados Unidos, la aparición masiva de crisis en Asia del este y otras regiones, lo que demuestra cómo las dificultades macroeconómicas pueden ser ocasionadas en un porcentaje muy importante, por la inseguridad jurídica de un sistema y la debilidad de los organismos reguladores, pues se profieren normas

³⁹ FORERO ARISMENDY, Claudia, *et al.* Gobierno Corporativo en las Sociedades del sector Financiero Colombiano. Monografía de Grado en Especialización en derecho comercial. Chía (Cundinamarca): Universidad de la Sabana. Instituto de postgrados; 2009. p. 13.

contrarias a los estándares internacionales de auditoria, contabilidad y revelación de información, propiciando practicas oscuras en los emisores y en el sector bancario.⁴⁰

Países como Estados Unidos y el Reino Unido cuentan con una corriente significativa de abogados que consideran que el gobierno corporativo es una disciplina autónoma en que convergen los hilos de la economía, la política y el derecho. Por lo cual la importancia del tema es reconocida mundialmente, pero la terminología y las herramientas analíticas todavía están en construcción, aunque siguen evolucionando y se preparan para auto - superarse día a día.⁴¹

2.1.1 Desarrollo del Gobierno Corporativo en Colombia

El tema del Gobierno corporativo en Colombia pasa necesariamente por el análisis de su estructura del mercado de capitales, el entorno económico del país y su estructura empresarial.

La economía globalizada representa una serie de retos y condiciones que las economías deben asumir a fin de ser competitivas y Colombia se encuentra aún en una etapa de desarrollo de sus mercados, sin desconocer el enorme potencial cultural y económico que el país posee. Diferentes entidades del sector económico privadas y oficiales, se han dado a la tarea de implementar una serie de programas tendientes a consolidar una cultura empresarial competitiva y atractiva para los inversionistas nacionales y en especial extranjeros; entre ellas se puede mencionar al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la Superintendencia Financiera, Confecamaras y las Cámaras de Comercio.

En el proceso de creación de confianza y eficiencia en el manejo de las sociedades, el gobierno corporativo es tal vez la herramienta más efectiva que

⁴⁰ ARTUNDUAGA MENDOZA, Ana K; CREUTZBERG FRIAS, Desiré y TAMAYO GUAJE, Maira A. Código de buen Gobierno Corporativo de MANTIX INTERACTIVO S.A. (Trabajo de grado). Chía-Cundinamarca: Universidad de la sabana. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas; 2003.p.9.

⁴¹ Ibíd., p. 10

existe en la actualidad y por este motivo, con la colaboración de una serie de organismos de cooperación internacional, como la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial, el foro Global de Gobierno Corporativo y el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) de la cámara de comercio de Estados Unidos⁴² se ha venido educando y promoviendo sus principios en el país.

Conscientes de la necesidad de generar un clima amable y propicio, fundamentado en la transparencia y eficiencia, que además se adapte a la realidad económica del país, han venido trabajando en la implementación de los modelos y reglas generales aceptadas por la comunidad internacional.

Considerando la estructura y el entorno económico colombiano y el de América Latina en general, conformados en su mayoría por pequeña y mediana empresa y por un mercado de valores reducido, muy diferente en esencia al ambiente en el cual se desarrolló el concepto y la práctica del gobierno corporativo, Europa y Estados Unidos, regiones éstas con grandes economías y mercados de capital ampliamente desarrollados, es obvio que su desarrollo sea aquí, en Colombia y Latinoamérica, incipiente pero no menos importante y significativo.

El Código de Comercio vigente contiene normas acerca de algunos aspectos coincidentes con los principios formulados por la ODCE para responder así a las expectativas y preocupaciones que en materia de gobierno corporativo se han generado a nivel de las instituciones y entidades del Estado colombiano.

La Ley 222 de 1995 fijó las primeras normas relativas a la gobernabilidad de las empresas, tratando de cubrir las debilidades existentes en ese momento, de las cuales algunas aún se encuentran en la normatividad mercantil vigente. Se dictaron adicionalmente normas de entidades administrativas, como la Superintendencia de Sociedades, donde se trata el tema de buenas prácticas

⁴² FORERO, Op.Cit., Pág. 16.

de gobierno por parte de las empresas y el tratamiento de accionistas minoritarios.

El entorno corporativo del país no ha sido el más adecuado para el desarrollo económico nacional, un ejemplo de ello es la propensión hacia el endeudamiento de las empresas colombianas y los altos grados de concentración accionaria, en esta medida es el Gobierno quien se encarga de examinar y definir políticas realmente efectivas y aplicables al contexto nacional.

En el caso de la implementación de la autorregulación en la resolución 275 de 2001 se establece que cada junta directiva debe contener sus propios estatutos sociales donde se responsabilicen de asegurar el efectivo cumplimiento de los requisitos determinados en la resolución anteriormente mencionada para un buen Gobierno Corporativo, además se señala que las empresas deberán implementar sistemas de control interno para identificar los hallazgos importantes y pertinentes encontrados durante dicho proceso. En la Ley 964 de 2005, se establecen nuevos y reestructurados patrones que denotan un fortalecimiento de las normativas en lo referente a Gobierno Corporativo en el Mercado de Valores Nacional.⁴³

Con anterioridad se habían dictado normas y pronunciamientos administrativos de entidades como la Superintendencia de Sociedades, que trataban temas como la administración eficaz de las empresas. Además, existe el Oficio 08881627, de mayo de 1977, que hace hincapié en el trato a los accionistas minoritarios; en el Oficio OA 0547, del 17 de abril de 1973, se hace referencia a las restricciones que encuentran los administradores en la compra de acciones; y el Oficio 220-54942, de octubre 18 de 1995, se refiere al reemplazo de los administradores estableciendo que no hay inamovilidad de éstos. De igual forma hubo intentos legislativos posteriores en esta materia, como la Ley 550

⁴³ VÉLEZ PACHÓN Federico. APROXIMACIONES AL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA: INCURSIÓN Y DESARROLLOS ACTUALES Perspectivas de aplicación en el Mercado de Valores; Santiago de Cali. Vol. 7. P. 16. 2007

de 1999 (de reactivación empresarial) que expone la protección de accionistas y su trato equitativo⁴⁴. La importancia del tema sobre Gobierno Corporativo ha contribuido al desarrollo de la gobernabilidad de las sociedades y más objetivamente a su expansión., según Vélez⁴⁵, las características propias del entorno corporativo colombiano no han sido las más propicias para el desarrollo de una fuerte ola en pro del mejoramiento general en la aplicabilidad del Gobierno Corporativo.

La fuerte tendencia de las empresas colombianas a incurrir en altos niveles de endeudamiento, sumado al hecho de que tradicionalmente en el país se ha dado una fuerte tendencia en el mercado de valores a la concentración exagerada de las acciones, sumado al concepto de renta fija, constituyen un cúmulo de factores que influyen sobre el gobierno corporativo, su estudio y aplicación en el país. Esto lleva a que se presenten a nivel local posiciones encontradas con respecto al tema: por un lado están quienes consideran que se debe exigir el desarrollo de una regulación específica y completa al respecto, mientras que otros se caracterizan por una actitud desinteresada y hasta despectiva con respecto a la regulación del gobierno corporativo.⁴⁶ Es entonces al gobierno nacional a quien le corresponde entrar a legislar, definiendo parámetros y políticas claras, que al ser implementadas tal y como se proponen permiten y favorecen la adopción voluntaria de códigos de buen gobierno para aquellos agentes del mercado que determinen acogerse a ellos.

En el año 2005, mediante la expedición de la Ley 964, se concreta el que posiblemente sea el mejor ejemplo de la creciente necesidad de fortalecimiento de la normatividad referente al gobierno corporativo y el mercado de valores nacional; en temas tan relevantes como la conformación de las juntas directivas y la participación en éstas de los inversionistas independientes,⁴⁷ y los

⁴⁴ Ibíd.

⁴⁵ Ibíd.

⁴⁶ Ibíd.

⁴⁷ Ley 964 de 2005 Art. 44 Parágrafo 2: “Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea: 1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad

minoritarios y el fortalecimiento de los mecanismos de control interno con la creación de los comités de auditoría para la gestión de los entes de administración. (Art. 45 de la Ley 964/05).

En cuanto a la implementación y ejecución de la normatividad, es importante destacar que siempre ha sido un criterio fundamental del Gobierno Nacional su implementación paulatina para evitar una pérdida de interés por parte de los inversionistas, al encontrar con normas demasiado rígidas y complejas que podrían por tanto llevar a que el mercado en general sufra un empobrecimiento paulatino, pues no entrarían fácilmente nuevos actores; debe la normatividad por tanto, responder a criterios amplios que favorezcan los principios de dinamismo, eficacia y eficiencia y fortalecimiento de los elementos de ejecución por encima de los de formulación de nuevas normas.

Es precisamente con base en los principios que se acaban de enumerar, que resulta sumamente importante fortalecer la continuidad de los procesos que fortalezcan aquellas entidades del Estado que tienen a su cargo la aplicación de funciones administrativas y jurisdiccionales para la ejecución y cumplimiento forzado de las normas sobre Gobierno Corporativo. Sin embargo, a partir de la entrada en vigencia de las reformas al sistema de seguridad social y la creación de los fondos de pensiones, lo que trajo como consecuencia el crecimiento de las llamadas carteras colectivas y la presencia creciente de inversión extranjera en la medida que las condiciones generales de seguridad jurídica y financiera mejoraban, se convirtieron también en factores que

durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.

4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor. Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.

5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.

6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva."

presionaron la expedición de nuevas normas aplicables al mercado de capitales.

Existe sin embargo una serie de temas fundamentales alrededor de los cuales aún existen vacíos en la legislación colombiana y que es necesario cubrir para no generar discrepancias con los principios formulados por la ODCE; entre ellos se pueden considerar el tratamiento equitativo a todos los inversionistas; la participación de los grupos de stakeholders; el establecimiento de normas claras y efectivas sobre la responsabilidad de los administradores; la calidad e integridad que debe acompañar la producción de estados financieros; el deber de revelar información correspondiente a las operaciones realizadas con partes relacionadas, etc..

En resumen, se debe adaptar la legislación y la normatividad en general de manera que no solo respondan a las necesidades de los emisores, sino que por igual consideren los intereses de los accionistas e inversionistas, ya que fue solo hasta la promulgación de la Ley 100 en 1993, que se otorgaron las facultades correspondientes para que en el año 2001 la Supervalores promulgara la Resolución 0275, que instituyó la figura de los códigos de buen gobierno en el ordenamiento jurídico nacional.

2.1.2 Marco regulatorio del gobierno corporativo en el mercado de valores colombiano

El sector financiero tradicional, (en el caso de Colombia bancos, corporaciones, IFC, cooperativas, etc.), se convierte en la principal fuente de financiación para las actividades comerciales y productivas, tal como sucede en general en las economías emergentes y/o de transición. En términos generales las buenas prácticas de gobierno corporativo cumplen una doble función: por una parte se convierten en una herramienta fundamental para las comisiones de valores en cada país, en la medida que regulan el mercado y de otra parte, son un

elemento esencial para atraer a los inversores al convertirse en una forma de creación de valor por parte de las empresas.

Estableciendo un paralelo entre el mercado de valores de Colombia y los estándares internacionales del sector, es fácil concluir que a pesar de todos los esfuerzos realizados, el mercado local sigue siendo confuso y de dimensiones reducidas para muchas de las necesidades económicas de los empresarios e inversionistas. Las transacciones de títulos valores tienen como escenario la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) o el mercado mostrador, (OTC - Over The Counter), que se desarrolla fuera de la Bolsa y que en ambos casos está vigilado y regulado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Se presentan diversas problemáticas en este sector que en términos generales podrían exponerse de la siguiente manera, según la investigadora Paola Gutiérrez:

“Los mercados colombianos de valores no tienen la liquidez para financiar, por consiguiente, la mayoría de las firmas se ven obligadas a recurrir a los créditos otorgados por el sector financiero, donde se reflejan el cobro de altas tasas de interés.

Estudios recientes de la AFC y de la ANIF demuestran que el porcentaje de propiedad de las acciones en el mercado colombiano está altamente concentrado (74%), pero la situación es aún más preocupante, pues debido a vacíos legales en la materia, el grado de la extensión de concentración real es mayor puesto que existen grupos de accionistas beneficiados que no varían de una empresa a la otra. Como consecuencia de dichos vacíos normativos se hace mucho más compleja la entrada de nuevos inversionistas.⁴⁸

⁴⁸ Colombia es un país con bajos índices de formación de capital. La ANIF muestra que para el año 2000 el mercado bursátil sólo representaba el 12% del PIB, cifra que resulta desalentadora pues para el año de 1997 el mismo rubro representaba el 21%. De la misma manera el mercado accionario reportó disminuciones alarmantes de inversión de capital extranjero, pues para el año de 1998 la cifra era de 1.580 millones de dólares y para el 2001 la cifra cayó a 358 millones de dólares.

*Claramente otro factor que influye de manera directa en el estado actual del mercado público de valores, es la falta de implementación de fuertes políticas macroeconómicas, exacerbado por las condiciones sociales y políticas”.*⁴⁹

A continuación, se exponen algunas de las principales manifestaciones regulatorias que buscan mejorar las estructuras y la gobernanza de los emisores de valores:

Resolución 275 de 2001

Uno de los primeros esfuerzos serios por regular el mercado de valores en Colombia y que finalmente fundamentó a normatividad acerca de gobierno corporativo fue ésta norma. Se perseguía fundamentalmente reducir los niveles de desconfianza manifiesta en el mercado por parte de inversores tanto locales como extranjeros. Con la expedición de la ley 100 de 1993 se le habían atribuido a la Superintendencia de Valores las facultades necesarias para definir expedir el marco regulatorio para las empresas, tanto públicas como privadas, administradoras de fondos de pensiones. La resolución en mención permitió a la entidad disponer medidas de gobierno corporativo, con el fin de brindar protección a los recursos provenientes del sistema de seguridad social, que constituyen de por sí bienes de interés público.

Resolución 116 de 2002

Esta normativa es consecuencia de la reacción contra prácticas ilegales que vulneren y vayan en contravía de las guías y principios del Gobierno Corporativo, como lo son los actos que lesionan los derechos políticos de los accionistas. De esta manera, se les da esta calificación a determinadas

⁴⁹ GUTIÉRREZ V., Paola. La calificación de Colombia en prácticas de gobierno corporativo: La confederación colombiana de cámaras de comercio promueve el gobierno corporativo en Colombia. Principios de Gobierno Corporativo, OCDE, 1999. Publicado por el CIPE. En busca de buenos directores: Una guía hacia la formación del gobierno corporativo en el siglo XXI. 3ª edición, 2003.p. 375-391.

conductas, en procura de que los accionistas ejerzan con plena disposición sus derechos dentro de la compañía.

Resolución 072 de 2001

Esta resolución, que desarrolla el principio del trato equitativo de los accionistas, modifica algunas disposiciones de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Supervalores, en punto de las mayorías requeridas para cancelar la inscripción de las acciones en bolsa de valores, así: *“Cuando se vaya a cancelar la inscripción de acciones en bolsa de valores y la decisión respectiva fuere tomada por una mayoría que represente menos del noventa y nueve por ciento (99%) de las acciones en circulación, será necesario que los accionistas que votaron en favor de la misma promuevan una oferta de adquisición(...).”* Es menester tener en cuenta que el porcentaje de las mayorías requeridas pasó del 95% al enunciado en la norma transcrita.

Resolución 157 de 2002

En este punto adiciona algunas disposiciones a la Resolución 1200 de 1995. En aras de la protección de los derechos de los accionistas, se consideran contrarias a los sanos usos y prácticas del mercado conductas como las compraventas de valores preacordadas, cuando se realicen a través de sistemas transaccionales. Sin perjuicio de lo anterior, no se considera contrario a los sanos usos y prácticas si dichos acuerdos se revelan al mercado con dos meses de anterioridad, a efectos de permitir su interferencia.⁵⁰

⁵⁰ “Artículo 4.1.1.1. Conductas contrarias a los sanos usos y prácticas. Se considera contrario a los sanos usos y prácticas del Mercado de Valores: Participar en cualquier forma en compraventas de valores en las que cualquiera de las condiciones de la operación sea acordada previamente, o en las que una o varias personas hayan asumido una obligación previa de hacer postura por todos o por parte de los valores ofrecidos o demandados, cuando las respectivas compraventas se realicen: (i) en los sistemas o módulos transaccionales de las bolsas de valores o de los sistemas centralizados de operaciones o de los sistemas centralizados de información para transacciones; ó, (ii) en el mercado secundario, como resultado de ofertas públicas sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, incluyendo las que se realicen a través de los remates, martillos o subastas que se efectúen en las bolsas de valores. (...)”

Resolución 932 de 2001

Trata el tema de la información notable que deben revelar las entidades inscritas en bolsa: Modifica la Resolución 400/95.⁵¹

Abordando el tema del control y la supervisión de la forma en que se aplican las políticas de gobierno corporativo en el mercado de valores, es la Superintendencia Financiera de Colombia el ente encargado de ejercer tal labor, obligándose a dar cumplimiento estricto a los lineamientos de gobernabilidad en los emisores de valores, sean estos financieros o no, diferenciación que adquiere trascendencia en la medida que se observa que para los financieros hay una sujeción al control y a la vigilancia de la Superfinanciera; en cambio, para los segundos existe un control exclusivo pero no hay sometimiento a vigilancia.

La Superfinanciera es entonces la encargada de ejercer vigilancia en cuanto a gobierno corporativo en las entidades financieras de cualquier índole, independientemente de que sean o no emisoras de valores, de manera que las estructuras de gobierno de estas entidades, (bancos, compañías de financiamiento comercial, etc.), gocen de estabilidad, seguridad y confianza del sistema financiero.

De otra parte existe un organismo llamado la Delegatura de Emisores y Portafolios de Inversión y otros Agentes, encargado de ejercer supervisión y control sobre aquellas empresas del sector real que emitan valores y que estén

⁵¹ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, superintendencia de valores resolución número 0932 DE (Dic. 21 2001), que en uno de sus apartes dice: “Art. 1.1.3.4.- Información eventual. Las entidades cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los agentes de manejo de procesos de titularización deberán divulgar como información eventual, en forma veraz, clara, suficiente y oportuna, tanto a la Superintendencia de Valores como a las bolsas donde tengan inscritos sus valores a cotización y a los sistemas centralizados de negociación donde dichos valores se negocien, todo hecho relevante u operación o acto extraordinario o significativo respecto del mismo emisor, sus negocios, los valores registrados y/o la oferta al mercado de dichos valores, en la forma establecida en esta resolución. Para efectos del inciso anterior se considera que aquella información que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar valores de determinado emisor, así como la que tendría en cuenta un accionista prudente y diligente al momento de ejercer sus derechos políticos en la respectiva asamblea de accionistas constituirá, según el caso, un hecho relevante o un acto o una operación extraordinaria o significativa (...)”

inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores y que según el Decreto 4327 del 2005, constituyen los emisores no financieros.

Las facultades inherentes al papel de supervisión y control de la Superintendencia Financiera, se centran en los siguientes elementos, como aspectos principales a cumplir por parte de los emisores de valores que están bajo su órbita.⁵²

- Derechos de los accionistas a convocar asamblea; realizar visitas locativas; resolver controversias respecto al derecho de inspección; aprobar reestructuraciones; convocar a las asambleas o juntas de socios; autorizar la disminución del capital cuando ello implique reembolso; declarar la existencia de situación de control o grupo empresarial.
- Tratamiento equitativo de los accionistas: adoptar medidas cuando así lo solicite el 10% de los socios; exigir los requisitos legales para la realización de actividades en el Mercado de Valores; resolver discrepancias sobre el ejercicio de derecho de retiro; vigilar a la sociedad que haya desconocido algún derecho de accionistas; resolver discrepancias sobre el ejercicio del derecho de retiro.
- Protección a Stakeholders: determinar la improcedencia del derecho de retiro, cuando el reembolso afecta a los acreedores; proteger los derechos de los tenedores de bonos; autorizar reformas estatutarias de fusión y escisión; convocar la sociedad a proceso concursal.
- Junta Directiva: solicitar remoción de administradores; solicitar información contable y administrativa; remover administradores; obligar a los administradores a cumplir la ley y los estatutos; analizar la Junta Directiva en su composición, tamaño y miembros independientes

⁵² ORTÍZ TORRES, A, VANEGAS MONTENEGRO A., El impacto de la Autorregulación en el Mercado Público de Valores Colombiano Durante el Periodo Comprendido entre el 2004 y el Primer Trimestre del 2007, En Línea, (2013), Disponible en (intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/handle/10818/6220), consultado en diciembre 20 de 2014)

mínimos exigidos; estudiar la creación de comités que traten temas específicos de trascendencia para la entidad financiera.

- Revelación de Información: controlar traspasos accionarios; autorizar oferta pública; ordenar divulgación de información al mercado; solicitar la información que estime pertinente; vigilar a la sociedad que haya suministrado información falsa.
- Órganos de control: revisar el perfil y la independencia del Revisor Fiscal; solicitar la existencia de un área de control interno independiente y de un auditor externo independiente.

Como se puede inferir entonces, existe una marcada tendencia en el mercado local a lograr un ambiente de seguridad para la inversión local y extranjera, gracias a que se han aumentado los niveles de confianza y se han reducido de manera importante las restricciones para participar en el, a pesar de que aún se observan algunas lagunas en la legislación y de que la marcada inexperiencia de algunos agentes y empresarios, aferrados a las viejas prácticas se constituyen en un elemento más que entorpece de alguna manera el buen desarrollo de un mercado no obstante dinámico, interesante y en constante crecimiento.⁵³

⁵³ Vale la pena anotar que aún se observan muchas y grandes dificultades en nuestro entorno como lo son, para enunciar sólo algunas, la propensión hacia la concentración de las estructuras de capital en el medio empresarial, así como que el control de los sectores económicos se encuentra asido a pocos pero grandes grupos o conglomerados económicos. Este aspecto, por cierto, no facilita la protección de los minoritarios.

3 Identificación de las características de Gobierno Corporativo en las 20 Principales Empresas Colombianas que Cotizan en Bolsa.

Para el desarrollo del Capítulo 3, como en los otros que conforman el documento, se da aplicación a los principios metodológicos planteados en el mismo documento en el aparte 1.6 en el cual se describe la metodología a implementar, las formas en las que se obtiene la información para ser posteriormente organizada y procesada, así como las fases de la investigación.

En las páginas siguientes, tomando como base la información recopilada a través de una serie de estudios y documentos diversos publicados en el país y que ofrecen una visión seria y consistente acerca de los elementos más relevantes en la implementación del gobierno corporativo y que a la postre, para efectos de ésta investigación en particular, son asumidos como los indicadores cualitativos a través de los cuales se llega a medir o determinar si es importante o no la implementación del gobierno corporativo.

Partiendo del índice COLCAP y del listado publicado por la entidad con datos del desempeño de las empresas en el mercado accionario, se adelanta una revisión de la información publicada por ellas en sus respectivas páginas web y se establece un comparativo con base en los indicadores, lo que lleva finalmente a sacar conclusiones respecto a la importancia de la información publicada, versus el desempeño de cada una de las empresas.

3.1 Indicadores Cualitativos.

Determinar la importancia de la implementación del gobierno corporativo en las 20 principales empresas colombianas que cotizan en la Bolsa de Valores, es un proceso que debe partir por determinar con claridad los indicadores a

considerar, de manera que no se caiga finalmente en obtener conclusiones poco ajustadas a la realidad del mercado. En varias oportunidades se ha mencionado en el presente documento como a través del desarrollo mismos de las buenas prácticas de gobierno y del gobierno corporativo, los entes encargados de tal desarrollo han establecido, en cada país y de acuerdo a su realidad específica, cuáles son esos aspectos relevantes para el desarrollo empresarial y en especial para el de su desempeño en el mercado de valores.

Teniendo en cuenta que un buen gobierno corporativo debe estar fundamentado en unos principios básicos, la información actualmente divulgada en las páginas web de las empresas toca los siguientes aspectos importantes del gobierno corporativo y por tanto, serán estos los aspectos definidos como indicadores para realizar un análisis cualitativo acerca de la importancia de la implementación de los principios de gobierno corporativo en las 20 más importantes empresas colombianas que cotizan en la Bolsa de Valores.:

- ✓ Indicador 1: **Trato equitativo de los accionistas**: partiendo del hecho de que la Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de las sociedades y constituye el principal mecanismo presencial para el suministro de información a los accionistas, el marco del gobierno societario debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.

De otra parte, como elemento fundamental en este indicador, están los derechos de los accionistas, que son los siguientes: trato equitativo en cuanto a petición, reclamación e información, independientemente del valor de sus inversiones o del número de acciones que representen; todos los accionistas tienen facultad para participar y votar en las Asambleas Generales de Accionistas ordinarias o extraordinarias; tienen derecho a recibir una parte proporcional de los beneficios sociales

establecidos por los balances de fin de ejercicio de la sociedad; Puede inspeccionar libremente los libros y papeles sociales, dentro de los veinte (20) días hábiles anteriores a las reuniones de la Asamblea General de Accionistas en que se examinen los balances de fin de ejercicio; pueden solicitar la convocatoria a la Asamblea General de Accionistas de carácter extraordinario, siempre que la solicitud vaya respaldada por los titulares de más del 5 % del total de las acciones de la compañía, según el artículo 423 del Código de Comercio; a todos los accionistas se les suministra la misma información, con el mismo detalle y en la misma época y oportunidad, y se les responden todas las preguntas relacionadas directamente con la información que la sociedad les suministre; Los accionistas tienen derecho a solicitar a la Junta Directiva el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo.

Para que la relación entre empresa y accionistas sea equilibrada y recíproca, los Accionistas tienen también una serie de deberes, los cuales deben cumplir y que son: informar al mercado cuando una persona natural o jurídica adquiera más del 10 % de las acciones de la sociedad o cuando exista un cambio de control; la información obtenida por los accionistas no puede ser utilizada para su beneficio propio, ya que deben guardar confidencialidad y no puede revelar a extraños las operaciones de la sociedad, a menos que se trate de orden de autoridad competente; los Accionistas tienen la obligación de actuar con lealtad con la sociedad y deben abstenerse de participar en actos o conductas respecto de los cuales exista conflicto de intereses; los accionistas deben informar a la sociedad, sus respectivas direcciones para efectos de recibir comunicaciones por parte de la empresa.

Como se puede observar éste primer indicador involucra una serie de elementos relacionados de manera directa con los accionistas de una organización, desde su rol de inversores hasta su papel como administradores y controladores

- ✓ **Indicador 2: Organización y funcionamiento de las asambleas de accionistas:** Teniendo en cuenta que la asamblea corresponde al órgano supremo en una compañía, es importante determinar si existe un reglamento interno de este órgano que dé a conocer a los accionistas el proceso para su convocatoria y funcionamiento. Este órgano dentro de las empresas establece las reglas generales en relación a aspectos relacionados con las convocatorias, la representación, la toma de decisiones, el registro de actas y sus funciones. Cada empresa tiene la libertad para elaborar y poner en práctica reglamentos de convocatoria y funcionamiento de las asambleas.

En general, la Asamblea General de Accionistas en cualquier empresa está integrada por todas aquellas personas naturales y/o jurídicas que sean titulares de cualquier tipo de acciones suscritas. Les corresponde ejercer el control de las actividades de la Junta Directiva, el Gerente General y los demás directivos de acuerdo a la Ley Colombiana.

Entre sus funciones se cuentan: asegurar el cumplimiento del objeto social de la empresa; estudiar y aprobar las reformas estatutarias; nombrar y remover libremente a los miembros de la Junta Directiva y a sus suplentes y fijarles su remuneración; elegir al Revisor Fiscal y fijarle su remuneración; examinar los balances y los estados financieros, las cuentas que debe rendir el Gerente General y su gestión sobre el estado de los negocios, los informes de la Junta Directiva, y la función del Revisor Fiscal; considerar los informes y proyectos que le presente la Junta Directiva, el Gerente General o el Revisor Fiscal; determinar con arreglo a la ley, la distribución de las utilidades; acordar la cancelación de pérdidas y la creación de reservas; fijar el monto del dividendo, así como la forma y plazos en que se pagará; decretar la emisión de bonos y títulos representativos de obligaciones; las demás que le señalen la Ley o los estatutos, y las que no correspondan a otro órgano.

- ✓ **Indicador 3: El consejo de administración o junta directiva:** La Junta Directiva debe servir de enlace entre la sociedad y sus accionistas, y está llamada a garantizar así el trato equitativo a todos los actores, la calidad de la información financiera y no financiera, la verificación de los requerimientos que en materia de gobierno corporativo sean exigidos por la ley o aquellos que hubieran sido adoptados voluntariamente por la compañía.

Adicionalmente, la Junta es quien genera la estrategia social, controla su ejecución y define la estrategia y las políticas relativas al sistema de control interno, establece los mecanismos para la evaluación de la gestión de los administradores, vela por el funcionamiento del sistema de control interno, y promueve y protege siempre los derechos de los accionistas.

Según lo establece la Ley, la Junta Directiva deberá tener un número impar de miembros, de los cuales por lo menos uno (1) deberá ser externo. Se entenderá por miembro externo, aquella persona que en ningún caso: sea empleado o Representante Legal de la compañía; sea empleado o administrador de la persona natural o jurídica que preste servicios de auditoría a la sociedad o a alguna de sus filiales o subsidiarias; sea asociado que directa o indirectamente dirija, oriente o controle la mayoría de los derechos de voto de la compañía o que determine la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma; tenga vínculos familiares con alguno de los anteriores hasta el tercer grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil.

Así mismo, La Junta Directiva, o el Máximo Órgano Social en ausencia de Junta Directiva, adelantará de forma indelegable, las siguientes funciones: aprobar el presupuesto anual, el plan y objetivos estratégicos de la compañía; realizar seguimiento periódico al desarrollo del plan estratégico; establecer las políticas de nombramiento, retribución,

evaluación y destitución de los altos directivos de la compañía; identificar las partes vinculadas; verificar el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, cumplimiento de las políticas contables y administración de riesgos; determinar las políticas de información y comunicación con los grupos de interés de la compañía; establecer el programa para mitigar el riesgo de sucesión del ejecutivo principal de la compañía; velar por el cumplimiento de las normas de gobierno corporativo; administrar los conflictos de interés de los funcionarios distintos a los administradores.

Adicionalmente la Junta Directiva o el órgano equivalente tendrá un reglamento de organización interno que contemplará al menos los siguientes aspectos: los deberes, derechos, incompatibilidades e inhabilidades de los miembros, así como los supuestos en que debe darse el cese o la dimisión de sus miembros; la periodicidad de las reuniones; la forma, antelación y competencia para realizar la convocatoria, así como los documentos que deben acompañarla para garantizar el derecho de información de los miembros; la forma en que la Junta Directiva tendrá acceso a la información de la compañía, estableciendo que cualquier solicitud de información de un miembro individual deberá ser aprobada por la misma; las reglas para la instalación, desarrollo y terminación de sus reuniones.

La compañía deberá asignar un responsable de la comprobación del cumplimiento de las normas estatutarias y legales en las reuniones de la Junta Directiva o del órgano equivalente, así como también deberá reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones de la Junta o el órgano equivalente, y dar fe de las decisiones.

Dentro de una organización existen tres estructuras o grupos de personas que se encargan de dirigirla. En primera instancia se encuentra la Junta de Accionistas, después el Consejo de Administración y por último los administradores de la sociedad. Dentro

de la filosofía del Gobierno Corporativo, el Consejo de Administración adquiere una importancia significativa en el logro de una gestión transparente y ética. Este consejo estará formado por accionistas, administradores y personas externas a la entidad que sean independientes a la misma. La finalidad del Consejo es tomar decisiones que guíen a la empresa al cumplimiento de sus metas, así como vigilar la correcta dirección de ésta.

Dentro de este consejo se forman comités encargados de revisar ciertas áreas, a manera de vigilar de cerca los procesos e información obtenidos en estas secciones y hacerlos llegar a las juntas del Consejo de Administración para contar con bases confiables que ayuden a llegar a la correcta toma de decisiones. De esta forma, los diferentes consejeros de acuerdo a sus capacidades, se integrará a alguno de los siguientes comités:

Comité de Directores Externos. Este comité es integrado en su mayoría por los consejeros externos a la empresa, y tienen la tarea de elegir al presidente del Consejo de Administración, además de encargarse de la evaluación del mismo en cuanto a su apego a los términos legales para lograr un equilibrio en el bienestar de la compañía. No se puede dejar fuera por completo a los consejeros internos, ya que mediante su participación dentro de este comité, los directores externos pueden relacionarse más con el ambiente de trabajo que se vive en la entidad y la realidad de la misma.

Comité Ejecutivo. Se encuentra compuesto en mayoría, por directores internos. Este comité tiene tres características comunes: Provee un mecanismo de respaldo para el Consejo cuando el tiempo y las circunstancias impidan llevar a cabo una reunión del mismo; se encuentra compuesto por los jefes de cada uno de los otros comités y coordina las actividades de los mismos; y, puede funcionar como un

consejo previo acerca de los asuntos que haya que tratar frente al Consejo de Administración.

Comité de Compensaciones y Remuneraciones. La función principal de este comité radica en determinar, como su nombre claramente lo indica, el monto de las compensaciones y beneficios que recibirán los ejecutivos. Éste debe estar compuesto por directores externos.

Comité de Auditoría. La creación de este comité es crítica y debe estar compuesto por directores independientes o ajenos a los intereses de la administración de acuerdo a la SEC (de sus siglas en inglés, Security & Exchange Commission). Esta independencia no se refiere simplemente a que los directores no tengan algún puesto dentro de la empresa, sino también ninguna persona relacionada con alguno de ellos lo tenga, ya sea miembro de su familia o compañero de negocios, actualmente y en los últimos cinco años que hayan transcurrido. Este comité es apoyado por el jefe financiero de la compañía (CFO, Chief Financial Officer), además de trabajar con la firma de auditoría externa.

Comité de Revisión y Gobierno. La tarea de este comité se enfoca en la identificación y reclutamiento de nuevos miembros para el Consejo. También trata la administración de los procesos de evaluación de los consejeros de manera individual, así como de forma grupal.

Pueden crearse cuantos comités sean necesarios para el correcto funcionamiento de la entidad, surgiendo así comités para situaciones específicos por lapsos determinados de tiempo. Ahora, hay que tener en cuenta que en el Consejo de Administración y en la gestión de la entidad se debe encontrar un balance entre capacidades técnicas y comportamiento moral.

✓ **Indicador 4: Revelación de información financiera y no financiera:**

Las empresas cuentan con sitios web para los usuarios de internet y en este lugar reposa la información financiera, lo que corrobora que uno de los motores de la divulgación de información contable-financiera es la intención de informar al público interesado sobre el desarrollo económico de la empresa.

La información financiera divulgada contiene los estados financieros y consolidados de años anteriores, con los datos anuales y trimestrales, mientras que la información no financiera de las compañías comprende informes de analistas financieros, datos relacionados con la posición competitiva, productos, clientes, proveedores, calidad en la dirección y estrategia de la empresa.

Como se trata de un análisis cualitativo, no se adentra este documento en la mención y análisis de las cifras y estadísticas inherentes al comercio de las acciones en bolsa, por el contrario se trata de identificar y analizar aquellos elementos si se quiere conceptuales, pero que en la práctica determinan el éxito o el fracaso del desempeño mercantil de una compañía. Aspectos como el trato equitativo que se debe dar a los accionistas e inversores, la forma en la que se adelantan sus asambleas, como está conformado y cuál es la operatividad del Consejo de Administración y finalmente la cantidad y calidad de la información tanto financiera como no financiera revelada por cada una de las compañías, son los elementos que finalmente, como se mencionó con anterioridad, determinan su desempeño mercantil dado que son estos los elementos en los cuales el potencial inversor se basa para tomar una decisión acerca de dónde colocar su dinero.

3.2 Las Veinte (20) Empresas Colombianas más Importantes que Cotizan en Bolsa Según el COLCAP.

Definidos ya los indicadores, el paso siguiente consiste en determinar cuáles son las veinte (20) empresas colombianas más importantes de aquellas que cotizan en la Bolsa de Valores. Al igual que en el paso anterior en el que se determinaron los indicadores cualitativos que serían considerados para desarrollar el proceso de análisis, la selección de las compañías no debe ser un procedimiento al libre albedrío de las investigadoras o que responda en otras palabras a sus criterios personales.

Se recurre por tanto al análisis y clasificación del COLCAP, que no es otra cosa que un índice de capitalización que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde la participación de cada acción en el índice está determinada por el correspondiente valor de la capitalización bursátil ajustada (flotante de la compañía multiplicada por el último precio). Según el COLCAP, a la fecha de elaboración de esta investigación, las 20 empresas más representativas del mercado accionario colombiano son las que se presentan en la Tabla 3:

Tabla 3: Las 20 Empresas más Representativas que Cotizan en la BVC según el COLCAP a Dic. de 2013.

EMPRESA	CARACTERÍSTICA
ECOPETROL	Es la mayor compañía de Colombia en ingresos, utilidad, activos y patrimonio neto. Esta petrolera estatal se dedica a actividades de exploración y producción de hidrocarburos, refinación y petroquímicas, así como al transporte de petróleo y gas
ÉXITO	Es la principal vitrina comercial de Colombia, generadora de su propia marca en diversos productos, le ha permitido avanzar entre muchos otros.
INVERARGOS	Es una compañía inversionista cuyo principal foco de inversión es la industria cementera, concentrando cerca del 75% del portafolio de inversiones en Cementos Argos S.A. Otros sectores con importante participación son el energético, el asegurador, el financiero y el inmobiliario.
PREC	Esta compañía canadiense se dedica a la exploración, desarrollo y producción de petróleo crudo pesado, aceite y gas y es el segundo productor de petróleo en Colombia tras la estatal Ecopetrol.
ISA	Sus variados servicios y ser el mayor transportador de energía eléctrica en Latinoamérica le han dado este puesto que tanto se lo merece.
NUTRESA	Se dedica a la distribución y comercialización de productos alimenticios tanto a nivel nacional como internacional. Es la cuarta compañía de alimentos más grande de América Latina en términos de capitalización bursátil.
PFBCOLOM	Es la acción Preferencial del Grupo Bancolombia inscrita en la Bolsa.
CEMARGOS	Es una organización productora y comercializadora de cemento y concreto. Argos es el mayor fabricante de cemento de Colombia. Su principal inversionista es Inverargos.
ISAGEN	Es un actor muy importante en el sector energético colombiano en el que se mezclan las acciones privadas con acciones públicas.
CORFICOLCF	Corporación Financiera Colombiana S.A. ofrece un amplio portafolio de productos especializados a través de sus diferentes unidades de negocio entre los que se encuentran: la Banca Comercial, la Banca de Inversión, Tesorería e Inversiones.
PFAVAL	Son las acciones preferenciales del Grupo Aval, el cual tiene como objeto social la compra y venta de acciones, bonos y títulos valores de entidades pertenecientes al sistema financiero y de otras entidades comerciales.
PFGRUPSURA	Acción preferencial del Grupo de Inversiones Suramericana.
PFDVVNDA	Acción preferencial de Davivienda.
ETB	Es una de las empresas líderes en Colombia en el sector de las telecomunicaciones con cerca de dos millones de líneas y la primera por número de suscriptores de Internet banda ancha.
PMGC	La acción de Petrominerales S.A. el explorador más activo de Colombia y el cuarto mayor productor de petróleo.
FABRICATO	La acción de la productora y comercializadora de hilos y telas.
PFAVTA	Es la acción de la propietaria y operadora de líneas aéreas Avianca Taca Holding S.A.
BVC	La propia Bolsa de Valores de Colombia, la cuarta más grande de Latinoamérica, también cotiza en bolsa.
CNEC	Son las acciones de Canacol Energy la compañía internacional de producción y exploración de petróleo.
PFCARPACK	Carvajal Empaques S.A. es una empresa especializada en el diseño, producción y distribución de soluciones personalizadas e innovadoras de empaques para las necesidades de la industria y el uso personal.

Fuente: Las Autoras.

Teniendo ya determinados los indicadores e identificadas las 20 más representativas empresas que participan en el mercado de valores de Colombia según el índice COLCAP. Con estos dos elementos es factible iniciar el proceso de análisis de la información publicada por éstas compañías en sus páginas web con respecto a las prácticas de buen gobierno corporativo.

4 Análisis de la Información Acerca de Gobierno Corporativo Publicada por las 20 Empresas más Representativas de Colombia que Cotizan en Bolsa.

Teniendo en cuenta que toda práctica de gobierno corporativo debe contener unos principios básicos, se puede observar en las páginas web de las empresas la información que estas divulgan sobre los siguientes aspectos importantes del gobierno corporativo y que constituyen los indicadores con base en los cuales se desarrollará el análisis final en este documento, que son: trato equitativo de los accionistas, organización y funcionamiento de las asambleas de accionistas, el consejo de administración o junta directiva y por último la revelación de información financiera y no financiera.

Adicionalmente y por tratarse de información orientada en el caso específico de los mercados de valores a generar confianza entre posibles inversores y accionistas activos de las compañías, dicha información debe responder igualmente a cinco características esenciales en cualquier tipo de información que sea llevada al público; debe ser: clara, confiable, suficiente, oportuna y accesible.

La Tabla 4 muestra un comparativo de la información publicada por las 20 empresas sujeto de ésta investigación en relación a los indicadores.

Tabla 4: Comparativo de la Información Publicada en la web por las 20 Empresas Sujeto de Estudio.

EMPRESA	TRATO EQUITATIVO ACCIONISTAS	ASAMBLEA ACCIONISTAS	JUNTA DIRECTIVA	INFORMACIÓN	
				FINANC.	NO FINANC.
ECOPETROL	X	X	X	X	X
ÉXITO		X	X	X	X
INVERARGOS	X		X	X	X
PREC				X	X
ISA		X	X	X	X
NUTRESA		X	X	X	X
PFBCOLOM	X			X	X

CEMARGOS	X		X	X	X
ISAGEN	X	X	X	X	X
CORFICOLCF	X	X	X	X	X
PFAVAL	X	X	X		
PFGRUPSURA		X		X	X
PFDVVNDA		X	X	X	X
ETB	X	X	X	X	X
PMGC			X	X	X
FABRICATO	X			X	X
PFAVTA		X	X	X	X
BVC	X	X			X
CNEC			X		X
PFCARPACK					

Fuente: Las Autoras Basadas en la Información Publicada en la web de cada Compañía.

A primera vista se puede observar en la tabla anterior que tan solo cuatro de las veinte compañías, (el 20%), publican información en todos los aspectos considerados importantes para la práctica de gobierno corporativo, mientras que el resto oscila entre tres y cuatro de los cinco aspectos e incluso una de las compañías, PFCARPACK no publica ningún tipo de información, o sea que se puede asumir que no aplica prácticas de gobierno corporativo.

4.1.1 Trato equitativo de los accionistas.

La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de las sociedades y constituye el principal mecanismo presencial para el suministro de información a los accionistas.

El marco del gobierno societario debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos. Es necesario que en todas las empresas establezcan políticas dentro de la organización para garantizar el ejercicio cabal de los derechos, y un recto cumplimiento de sus obligaciones hacia sus accionistas e inversores,

da a estos el mismo trato en cuanto a petición, reclamación e información, independientemente del valor de su inversión o el número de acciones que represente.

Se establece que todos los accionistas de la sociedad deben ser tratados equitativamente teniendo en cuenta que cada accionista tiene los mismos derechos de acuerdo con el número y la clase de acción que posea.

Es importante anotar que la información divulgada sobre el trato equitativo a los accionistas en las empresas seleccionadas, no se encuentra en las páginas web de forma específica o identificada por algún título, para acceder a lo dispuesto por la compañía sobre el tema en cuestión, es necesario ubicar e ingresar al código de buen gobierno de la empresa y es solo ahí y de manera muy general que se estipula que los accionistas serán tratados equitativamente por los administradores y empleados de la sociedad, quienes dentro del ámbito de sus respectivas funciones velarán porque se permita a aquellos el ejercicio de sus derechos y se atiendan las peticiones, reclamos y propuestas que formulen a la sociedad de manera pronta y oportuna independientemente del número de acciones.

El 45% de las empresas analizadas divulgan información estrechamente ligada al tema en cuestión. La empresa Fabricato marca una diferencia en relación a las demás ya que hace hincapié en las medidas tomadas por la compañía para garantizar el trato equitativo a sus accionistas, donde se demarcan los requisitos de poderes y las prohibiciones.

Lo anteriormente expuesto corrobora lo planteado por Sandra Gaitán Riaño en el artículo Gobierno Corporativo en Colombia donde en un estudio realizado a 57 compañías para evaluar las prácticas de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en bolsa, se deduce de los datos recolectados que si bien las empresas han adoptado un código de buen gobierno, se encuentra con un cumplimiento promedio de 12,7 criterios de mejores prácticas entre 20; y la

mayor debilidad se encuentra en el trato equitativo a accionistas, con un cubrimiento del 38%.

4.1.2 Organización y funcionamiento de las asambleas de accionistas.

Teniendo en cuenta que la asamblea corresponde al órgano supremo en una compañía, es importante determinar si existe un reglamento interno de este órgano que dé a conocer a los accionistas el proceso para su convocatoria y funcionamiento.

Este órgano dentro de las empresas establece las reglas generales en relación a aspectos relacionados con las convocatorias, la representación, la toma de decisiones, el registro de actas y sus funciones. Cada empresa tiene la libertad para elaborar y poner en práctica reglamentos de convocatoria y funcionamiento de las asambleas. Para evaluar esta variable, se constató que las empresas dentro de sus páginas web hiciesen referencia a reglamentos que comprendieran procesos de información tales como: composición, facultades, atribuciones, concurrencia, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos (elecciones y votaciones).

Se constató que el 60% de las empresas analizadas poseen un reglamento interno para la asamblea, que se encuentra en las páginas web como un documento en PDF donde se hace referencia al quórum, convocatorias, funciones y reuniones ordinarias o extraordinarias, en la que los socios se ponen al tanto de la situación en la que se encuentra la sociedad de manera global, y se toman las decisiones indispensables para que la empresa cumpla el objetivo para el que fue creada. En la asamblea general de accionistas se toman las decisiones trascendentales para lograr el éxito de la empresa y mantener todo conforme a lo establecido en la ley.

En todas las compañías la asamblea general de accionistas se encuentra integrada por titulares y/o apoderados de las acciones del capital suscritas, que

se rigen y se reúnen de conformidad con las normas previamente establecidas en la ley y los estatutos sociales. Es regular encontrar en las páginas electrónicas de las empresas el lugar, fecha y hora de la reunión de accionistas.

Las compañías Argos y Bancolombia no presentan un reglamento interno de los accionistas pero si hacen énfasis en otros aspectos. Por ejemplo, la industria cementera hace referencia a los derechos de los accionistas ordinarios y preferenciales, mientras que entidad financiera publica la información detallada de la última convocatoria de la asamblea y se muestra los modelos de poder que deben ser utilizados por personas naturales y jurídicas miembros de la junta.

En la Tabla 5 se establecen los detalles de la información que de manera adicional al reglamento interno de la Asamblea General de Accionistas divulgan algunas de las empresas analizadas sobre aspectos de relevancia para ellos frente al tema analizado.

Tabla 5: Detalle de la Información Relativa a la Asamblea General de Accionistas.

EMPRESA	DETALLE
Ecopetrol	Se publica orden del día de la asamblea y las proposiciones de la administración, con una anticipación de por lo menos tres (3) días calendario a la fecha de la reunión ordinaria.
Isa	Composición accionaria de la compañía
Nutresa	Informe de gestión de la asamblea del año 2013; asamblea en vivo y decisiones tomadas.

Fuente: Las Autoras Basadas en la Información Publicada en la web de cada Compañía.

4.1.3 Consejo de Administración o Junta Directiva

La Junta Directiva debe servir de enlace entre la sociedad y sus accionistas, y está llamada a garantizar así el trato equitativo a todos los actores, la calidad

de la información financiera y no financiera, la verificación de los requerimientos que en materia de gobierno corporativo sean exigidos por la ley o aquellos que hubieran sido adoptados voluntariamente por la compañía. Adicionalmente, la Junta es quien genera la estrategia social, controla su ejecución y define la estrategia y las políticas relativas al sistema de control interno, establece los mecanismos para la evaluación de la gestión de los administradores, vela por el funcionamiento del sistema de control interno, y promueve y protege siempre los derechos de los accionistas.

Ahora bien, la Junta Directiva ha sido considerada como un órgano colegiado encargado de definir las principales políticas y estrategias de la organización, así como de supervisar y controlar el desarrollo del objeto social de la entidad. Teniendo en cuenta lo anterior se analizan las páginas web de las 20 empresas más representativas de Colombia que cotizan en bolsa y se puede establecer que el 65% de ellas divulgan información pertinente al consejo de administración o junta directiva.

Las empresas divulgan al respecto un reglamento interno de la junta directiva, que tiene por objeto determinar los principios de actuación de la misma dentro de la organización, donde se establecen las reglas básicas de funcionamiento, normas de conducta, ámbito de aplicación, clases de reuniones, cronogramas, convocatorias y quórum.

Adicional a lo anterior, solo el 50% de las empresas seleccionadas revelan la estructura de dicha junta con los nombres y hoja de vida de los miembros, dejando entrever el tamaño y comités del consejo administrativo; entidades como Bancolombia no divulgan un reglamento interno, pero si revelan la política de nominación de candidatos.

A continuación en la Tabla 6 se presentan detalles acerca de las empresas que proporcionan una información adicional respecto a su Junta Directiva o Consejo de Administración.

Tabla 6: Información Adicional Referente a la Junta Directiva o Consejo de Administración Publicada en la web por parte de las Empresas Seleccionadas.

EMPRESA	DETALLE
Grupo Éxito	Gestión de la junta directiva desde el 2004 al 2013.
Isa	Informes y encuestas de auto evaluación de la junta directiva.
Isagen	Normas y procedimientos a nivel estatutario.
Corporación Financiera Colombiana S.A	Principios y criterios de selección de los miembros de la junta.
Petrominerales S.A	Deberes, responsabilidades y mandato de los miembros.
Canacol Energy	Directrices de gobierno para la junta directiva.
Davivienda	Informes de gestión de la junta del año 2008 al 2013.

Fuente: Las Autoras Basadas en la Información Publicada en la web de cada Compañía.

4.1.4 Revelación de información financiera y no financiera

Las empresas cuentan con sitios web para los usuarios de internet y en este lugar reposa la información financiera, lo que corrobora que uno de los motores de la divulgación de información contable-financiera es la intención de informar al público interesado sobre el desarrollo económico de la empresa. En este sentido, se pudo constatar que de las empresas analizadas un 75% revelan información financiera y un 85% divulgan información no financiera que en general está identificada como información relevante.

La información financiera divulgada contiene los estados financieros y consolidados de años anteriores, con los datos anuales y trimestrales. A continuación, en la Tabla 7 se dan detalles acerca de las empresas y la información financiera divulgada en sus páginas web.

Tabla 7: Detalles de la Información Financiera Divulgada por las Empresas Seleccionadas en la web

EMPRESA	DETALLE
Ecopetrol	Estados financieros históricos y actuales desde el 2004 al 2014; Principales indicadores financieros. Calificación de riesgo obtenidas del 2004 al 2014.
Grupo Éxito	Estados financieros consolidados del 2012 y 2013.
Grupo Argos	Estados financieros años 2013 y 2014. Cifras relevantes desde el 2006 al 2014. Dividendos por acción desde el 2005 al 2011. Reportes de presentación de informes en audio en el 2013. Información sobre las acciones suscritas, ordinarias, preferenciales, en circulación y su valor nominal. Total de acciones readquiridas y en reserva. Informes de cobertura sobre las recomendaciones de los analistas financieros sobre la acción del grupo argos. Información sobre el reparto de dividendos y fecha de pago desde el 2009 al 2014. Información sobre los títulos emitidos y detalles de los mismos.
Parex Resources	Información financiera desde el 2009, solo en ingles por ser el idioma oficial de comunicación de la empresa.
Isa	Estados financieros desde el 2011 al 2014. Indicadores Financieros, Informe del revisor fiscal, Información al inversionista
Nutresa	Estados financieros del 2012 y 2013.
Bancolombia	Estados financieros desde 1999 al 2013.
Isagen	Estados financieros del 2009 al 2013. Resultados trimestrales de su gestión empresarial. Datos financieros de interés del mercado, indicadores financieros, composición accionaria.
Corporación Financiera Colombiana	Estados financieros del al año 2012 y 2013. Informe de gestión de los años 2011y 2012.
Grupo Sura	Estados financieros desde el año 2011.
Davivienda	Estados Financieros y notas desde el 2008 al 2013. Estados financieros individuales del 2013 y 2014. Resultados trimestrales consolidados desde el 2010.
ETB	Estados financieros desde el 2011. Resultados trimestrales.
Petrominerales	Resumen de la información financiera desde el 2007 al 2011.

Fabricato	Estados financieros desde el 2009 al 2012.
Avianca Holdings S.A	Estados financieros desde el 2010 al 2014. Posición financiera de la compañía. Cambios en el patrimonio y flujos de efectivo.

Fuente: Las Autoras Basadas en la Información Publicada en la web de cada Compañía.

Los resultados globales indican que la información financiera divulgada por las empresas es insuficiente para permitir a los participantes del mercado tener una visión prospectiva de la capacidad de aquella para cumplir con sus obligaciones y proporcionar un rendimiento sobre las inversiones. Y si bien es importante la divulgación pública del desempeño financiero pasado, porque ayuda a los participantes del mercado a evaluar los posibles resultados del desempeño futuro, es importante que la información financiera pasada sea complementada con información sobre la exposición riesgo presente y futuro, las estrategias y prácticas de administración de riesgos, las estrategias de inversión, y la información básica del negocio, de su administración y de su gobierno corporativo, pero las empresas analizadas no cumplen esa función y la información financiera de los años anteriores resulta insuficiente para establecer criterios claros de confiabilidad y tranquilidad para los inversores.

De igual manera se analiza la información no financiera de las compañías y ésta comprende informes de analistas financieros, datos relacionados con la posición competitiva, productos, clientes, proveedores, calidad en la dirección y estrategia de la empresa.

En la Tabla 8 se detalla la información no financiera pero relevante, divulgada por las empresas seleccionadas.

Tabla 8: Detalle de la Información no Financiera Divulgada por las Empresas Seleccionadas.

EMPRESA	INFORMACION RELEVANTE
Ecopetrol	Comunicados de prensa. Composición accionaria Principales indicadores bursátiles. Los analistas del mercado

Grupo Éxito	Cambio del Revisor Fiscal. Cambio de Junta Directiva Decisiones de la Junta Directiva Celebración, modificación o terminación de contratos.
Grupo Argos	Situación financiera del Emisor. Emisión de Valores. Decisiones de la Junta Directiva Calificación de Valores Proyecto utilidad o pérdida. Calendario de eventos Sala de prensa Preguntas frecuentes sobre pago de dividendos. Certificados tributarios.
Parex Resources	Boletines de prensa Eventos Informes de Analistas.
Isa	Informe anual de gestión Estatutos Plan de acción de años anteriores Decisiones de la junta Calificación de Valores.
Nutresa	Política antifraude y anti corrupción. Política para prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. Política de derechos humanos. Código de conducta de proveedores. Reglamento de conducta de directivos y empleados.
Bancolombia	Relación con el Inversionista Código de ética y transparencia. reconocimientos
Isagen	Comunicados de prensa Decisiones de prorrogas Renuncias Calendario de eventos
Corporación Financiera Colombiana S.A	Asambleas extraordinarias Calificación del emisor Decisiones de la junta directiva Proyecto de utilidad o perdida aprobado por la asamblea Situaciones legales del emisor
Grupo Sura	Compromiso de la compañía. Compromiso ambiental Razones para invertir en el grupo sura.
Davivienda	Avisos publicados por la sociedad

	Multas o sanciones Inversiones en otras sociedades Emisión de valores
ETB	Avisos publicados por la sociedad Cambio de junta directiva Adquisición y/o enajenación de valores Representación de accionistas
Petrominerales	Información corporativa, sobre directores, ejecutivos y oficinas.
Fabricato	Situación financiera del emisor Noticias en medios de comunicación de emisores de valores Decisiones junta directiva Asamblea extraordinarias
Avianca Holdings S.A	Avisos publicados por la sociedad Situación financiera del emisor
Bolsa de Valores de Colombia	Protección al inversionista Informes de cómo invertir en Colombia Comisionistas y afiliados
Canacol Energy	Políticas de negociación e informes de la sociedad Políticas relacionadas con revelación de información y confidencialidad.

Fuente: Las Autoras Basadas en la Información Publicada en la web de cada Compañía.

Los problemas de la falta de adecuación de los estados financieros para la toma de muchas decisiones económicas, y la creciente importancia de la información contenida fuera de los estados financieros tradicionales, es la razón por la cual las compañías se han decidido por la divulgación voluntaria de información y estados adicionales sobre las políticas de inversión, cambios en el entorno o información medioambiental no reflejada en balance.

Así, las compañías han dejado de ser “entes” oscuros que solo disponían de información financiera, para convertirse en entes que revelan datos importantes sobre su desempeño en la que empleados, clientes, accionistas, y terceros en general indagan en busca de cualquier detalle empresarial que pueda afectar a sus intereses. En consecuencia, las empresas están desnudas a los ojos de terceros y la transparencia emerge como un valor corporativo esencial, al convertirse en un instrumento clave para generar confianza y garantizar la supervivencia.

La información no financiera es fundamental para valorar adecuadamente la empresa, su utilidad para el analista está condicionada por su capacidad para ser extrapolada al futuro, así como por su dificultad de medición.

Por último, todos estos análisis sobre la información divulgada por las empresas colombianas que cotizan en la bolsa de valores permite concluir que muchas websites corporativas son todavía sorprendentemente inaccesibles y difíciles de navegar para gente no experta. Por tanto, para aprovecharse de las ventajas de Internet para mejorar tanto las divulgaciones relativas al gobierno corporativo como para establecer un continuo diálogo con los stakeholders, sería deseable que se cumplieran algunas de las características relativas al diseño, navegabilidad y accesibilidad a la información contenida en las páginas web corporativas.

5 Conclusiones.

En el capítulo correspondiente a las conclusiones las autoras consideran importante enfatizar en los diferentes elementos que son considerados como centro o ejes temáticos del gobierno corporativo y de las prácticas o códigos de buen gobierno y la forma en que son asumidos en el país, especialmente por las grandes corporaciones que son en general las que ocupan los primeros lugares en términos de su accionar en el mercado de valores.

El derecho y trato equitativo de los accionistas, las funciones y responsabilidad de la Junta Directiva y los ejecutivos principales, la relación y trato de los stakeholders, las acciones de responsabilidad social, la administración y resolución de conflictos, todo gira alrededor de la fluidez, calidad y confiabilidad de la información divulgada por las compañías a través de medios diversos, en éste caso en particular, a través de sus sitios web.

Es conveniente también, a pesar de que pueda parecer trivial, hacer claridad en dos aspectos que pueden tender a confundir: administración y gobierno. La administración se refiere a la operación del negocio, es la ciencia y el arte de la toma de decisiones, mientras que el gobierno empresarial es la estructura que permite llegar a ellas, analiza si el negocio va en dirección correcta en términos de rectitud. La Administración opera en un orden establecido de responsabilidades, con una autoridad delegada en forma descendente y responsabilidad ascendente, mientras que cada uno de los órganos de gobierno de la empresa funcionan como jerarquías y sus decisiones son por consenso o por voto. En general se puede decir que el gobierno corporativo propende por la imagen, el prestigio de la empresa y que es finalmente este elemento el que al ser reconocido en el mercado, crea valor para los accionistas.

Hechas las anteriores observaciones se procede a plantear las conclusiones y recomendaciones propias de este trabajo de grado.

- ✓ Asociada al primer objetivo específico de esta investigación, que consiste fundamentalmente en demarcar los antecedentes históricos del Gobierno Corporativo, se puede afirmar que el desarrollo del gobierno corporativo a nivel mundial, se dio gracias y paradójicamente, a las grandes crisis financieras de finales del siglo XIX y principios del XX en Europa y Estados Unidos, ya que el elemento más afectado con las crisis, especialmente las que se generan como consecuencia de acciones fraudulentas o dolosas, es la confianza inversionista y en esa medida el mercado se ve obligado a reaccionar tomando acciones que permitan evitar a futuro que se repitan las situaciones de crisis y se recupere la confianza mediante la expedición de regulaciones y normatividad general que pueda ser adaptada a las necesidades y legislación local en cada país, de manera que se obtenga un estándar mundial en cuanto a gobierno corporativo y prácticas de buen gobierno se refiere.
- ✓ En relación con el segundo objetivo específico, cuyo enunciado es determinar la importancia de la implementación del Gobierno Corporativo en las 20 principales empresas colombianas que cotizan en bolsa, se pueden formular como conclusiones las que se citan en los siguientes párrafos.

El hecho de implementar normas que ayuden a elevar el nivel del gobierno en la empresas se ve reflejado de manera positiva en varios hechos relativos al desempeño financiero de las mismas, entre los que sobresale el aumento en el flujo de capital al incrementarse los niveles de inversión en el mercado, gracias al aumento en la confianza por parte de accionistas e inversores potenciales. Otro elemento que se destaca en el desempeño de los mercados de capital cuando se implementan normas de regulación inherentes al gobierno corporativo, que

incrementan la seguridad y confianza de los accionistas respecto al buen cuidado de sus intereses y eliminan la incertidumbre sobre el manejo de sus recursos por parte de terceros, es que consecuentemente se eleva la liquidez y se profundiza la economía. Se facilita de ésta manera la participación de pequeños inversionistas en la economía formal, pudiendo acceder a otra forma de incrementar sus ahorros e inversiones, ya que se espera que los beneficios generados serán mayores a los costos alternativos y a los de monitoreo.

De acuerdo con la resolución 275 de 2001, las juntas directivas de las compañías son los organismos responsables de implementar el control interno, lo que permite a los accionistas e inversionistas hacer un seguimiento detallado de las actividades empresariales. De ese modo, cobra importancia que los miembros de la junta puedan ejercer el control de la gestión pues así garantizan la transparencia, el cumplimiento y la efectividad de los resultados. Tales mecanismos de control interno, según deben quedar en los estatutos de la empresa emisora. Ahora bien, está demostrado que en este aspecto la regulación colombiana carece de efectividad en relación con la eficacia de este control.

La bibliografía consultada deja ver que varios de los principios de la OCDE se encuentran consignados en la legislación nacional; a la vez, destaca la importante labor desempeñada por la Superintendencia Financiera en materia de regulación en el establecimiento de normas que faciliten la adopción del gobierno corporativo. Los autores estudiados mencionan el papel relevante que la Organización Mundial de Comercio (OMC) ha jugado en la búsqueda de la homogeneización relacionada con la revelación de información financiera entre los países miembros.

Con respecto al objetivo tres de la presente investigación, análisis de la información acerca de gobierno corporativo publicada por las 20 empresas más

representativas de Colombia que cotizan en bolsa, se pueden plantear dos conclusiones importantes. La primera de ellas relacionada con la regulación de los principios y normas de contabilidad y de información financiera, así como de aseguramiento de la información aceptadas en Colombia, con la entrada en vigencia de la Ley 1314 de 2009, señala de manera explícita cuales son las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. Es muy posible que esta normatividad haya cerrado considerablemente la brecha del país con el resto del mundo en cuanto a revelación de la información financiera se refiere. Otro punto importante dentro del marco regulatorio es el cumplimiento y la capacidad del gobierno para hacer cumplir las normas, por lo cual son trascendentales la eficiencia y la eficacia en el poder judicial.

De otra parte, una conclusión importante en este sentido es la relacionada con la poca confianza que genera en los ciudadanos, nacionales y extranjeros, el sistema judicial colombiano, el cual presenta grandes atrasos en cuanto a infraestructura, administración y gestión de procesos. La falta de confianza y poca credibilidad están en función de estos elementos. La justicia: Anexo figura entonces el tema de la corrupción, que especialmente en la actualidad, atenta contra las bases conceptuales y filosóficas de la justicia: independencia, autoridad y organización eficiente. Cuando se afirma que el buen desempeño de una corporación en el mercado accionario está fuertemente determinado por la confianza de los accionistas e inversionistas potenciales, el tema de la credibilidad en el sistema judicial y la corrupción toman gran importancia.

6 RECOMENDACIONES.

Resulta realmente complejo plantear recomendaciones en un tema tan complejo como el de la importancia de la implementación de los principios y normas de gobierno corporativo por parte de las 20 más importantes empresas colombianas que cotizan en el mercado de valores y que dichas recomendaciones lleguen efectivamente a estas compañías, sin embargo se atreven a formularlas con el objetivo principal de que puedan servir como orientación a compañías de menor envergadura que participan en la actualidad o puedan hacerlo en un futuro cercano.

- ✓ Se considera un aspecto de gran importancia el que todas las personas, vinculadas o no al mudo financiero, conozcan acerca de lo que es el gobierno corporativo, su importancia y de qué manera se pueden ver afectados o influenciados por el desenvolvimiento de las compañías y grandes corporaciones que lo aplican, considerando que todos los agentes económicos serán “tocados” de manera directa.
- ✓ La normatividad interna de cada empresa emisora debe considerar los aspectos de la legislación colombiana que determinan los, mecanismos específicos de resolución de conflictos, de forma que esté garantizada la resolución oportuna y se propenda de esta manera por resolver el llamado problema de agencia.
- ✓ Dado que al interior de las compañías en muchas ocasiones la toma de decisiones en cuanto a la prioridad de ejecución de las tareas depende de los conflictos de intereses ya que los individuos tienden a definir prioridades de acuerdo a los beneficios que puedan obtener, es conveniente implementar indicadores de resultados con la flexibilidad

- ✓ suficiente para adaptarse a los cambios constantes que se dan en el entorno empresarial. De hecho se habla entonces del fortalecimiento de la aplicación de herramientas de planeación estratégica que incluyan cuadros de mando integral muy bien diseñados y como se dijo anteriormente con la suficiente flexibilidad.

- ✓ Considerando los altos niveles de desconfianza generalizada que se vive en Colombia junto a los altos niveles de corrupción, que afectan de manera directa la llamada confianza inversionista, es fundamental que la aplicación de los principios de gobierno corporativo se orienten hacia los tres principios básicos que deben coadyuvar a la generación del necesario ambiente de confianza en el mercado de valores: la transparencia, la protección de los inversionistas y el mejoramiento de los parámetros orientados hacia el fortalecimiento de las entidades reguladoras y judiciales.

7 BIBLIOGRAFÍA.

ABAD, M.C, Bravo, F. y Trombetta, M. (2008) "Determinantes de la divulgación de información previsional en España: Un análisis de las empresas del Ibex-35". Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

AICPA (1994) 'Mejora de la información de negocios - Un Enfoque al cliente: Satisfacer las necesidades de información de los inversores y los acreedores ', Comité Especial de Información Financiera, Instituto Americano de Contadores Públicos, Nueva York.

AGÜERO OLIVOS, Carlos; Flores Noé, Lourdes. "Gobierno Corporativo, alternativa de desarrollo del mercado de capitales: Propuesta para mejorar su práctica en el Perú". Lima, mayo 2004.

Artunduaga Mendoza, A.K; Creutzbag Frias, D; Tamayo Guaje, M.A, CODIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE MANTIX INTERACTIVO S.A, Universidad de la Sabana, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Chia, noviembre, 2003.

BENAVIDES FRANCO, Julián. Libro blanco de Gobierno Corporativo. Historia del Gobierno Corporativo. Confecámaras.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA 2001 El Gobierno Corporativo como factor de desarrollo en el Mercado de Capitales; (<http://www.bvcali.pdf>).

Bonson, E, Escobar, T. y Gago, S.(2001) 'Los sistemas de informe Digital. Hacia un nuevo enfoque de la contabilidad financiera', publicacion electrónico premio Valverde IV Edicion ICAC.

BLANCO LUNA, Yanel. Normas y procedimientos de la auditoría integral. ECOE Ediciones, Colombia, 2003, 324 pp.

CAJAMAR (2008). Código de buen gobierno, en <http://www.cajamar.es>

CAÑIBANO-CALVO, Leandro & Gonzalo-Angulo, José Antonio (1996). Los programas de investigación en Contabilidad. Revista Contaduría, Universidad de Antioquia (29), 13-61.

CONFECAMARAS – CIPE, 2002, Principios y marco de referencia para la elaboración de un código de Buen Gobierno Corporativo. Programa Corporate Governance para Colombia.

CONFECÁMARAS. (2009). “Quiénes Somos”, www.confecamaras.org.co. (2 de febrero de 2009).

CASTAÑEDA R., Gonzalo.- “La Empresa Mexicana y su Gobierno Corporativo: Antecedentes y Desafíos para el S. XXI”. Universidad de las Américas-Puebla y Alter Ego Eds. México, 1998.

Dankhe, G L (1986), Investigación y comunicación, McGraw Hill.

LAGOS CORTES, Diógenes; VECINO ARENAS, Carlos Enrique, Medición de la Aplicación de Prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia, 06 septiembre de 2011.

VELEZ, PACHONI, Federico, Aproximaciones al Gobierno Corporativo en Colombia: Incursión y Desarrollo Actuales, Perspectivas de Aplicación en el Mercado de Valores. Colombia, 2007.

JARAMILLO BETANCUR Fernando; MOSCOSO ESCOBAR Jenny. Caracterización y efectos de un Código de Buen Gobierno para el sector público. Criterio Libre ▪ N° 9 ▪ Bogotá (Colombia) ▪ Diciembre 2008 ▪

GALLEGO ÁLVAREZ, I.; GARCÍA SÁNCHEZ, I. M.; RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. La Eficacia del Gobierno Corporativo y la Divulgación de Información en internet, Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol. 15, Nº 1, 2009, pp. 109-135, ISSN: 1135-2523.

GANDÍA, J. y PÉREZ, T., E-Gobierno Corporativo y Transparencia en las Sociedades Cotizadas Españolas. un Estudio Empírico. (Ed.) CNMV, Monografía N°8, 2005.

CONFECAMARAS, Gobierno Corporativo en Construcción. Diagnostico 2002: Práctica de Gobierno Corporativo en las sociedades colombianas. Imagen Editorial. Colombia. Marzo 2003.

GOMEZ MENESES Fabio Enrique, CATOLICO SEGURA Diego Fernando, Revelación y Divulgación de la Información Financiera y no Financiera On-Line de las 500 Empresas más Representativas de Colombia - Nº 10 – año julio-diciembre 2009.

GONZÁLEZ PÉREZ, M. I., Sosa Sánchez, V. I. 2004. El Gobierno Corporativo y la viabilidad de su aplicación en las empresas mexicanas. Tesis Licenciatura. Contaduría y Finanzas con orientación en Alta Dirección Contaduría y Finanzas con orientación en Asesoría Externa. Departamento de Contaduría y Finanzas, Escuela de Negocios, Universidad de las Américas Puebla, México, Diciembre. 2004.

GISBERT, A. y NAVALLAS, B., Gobierno Corporativo e Información Voluntaria entre las Compañías Cotizadas Españolas. Revista Contabilidad y Tributación, Madrid, 2009

MOSCOSO ESCOBAR, Jenny; JARAMILLO BETANCUR, Fernando, Caracterización y Efectos de un Código de Buen Gobierno para el Sector Público, Revista Criterio Libre N° 9 Bogotá, Colombia, Diciembre 2008.

MARULANDA, G. E. et al, Libro Blanco de Gobierno Corporativo. Bogota: Confecámaras, 2003

TALALWEH, Mohammad, "La Divulgacion de Informacion Financiera en Internet de las Principals Empresas Españolas: Variables Económicas Determinantes". Al Quds Open University, Jerusalem. Departamento de Contabilidad y Finanzas. Universidad de Zaragoza, 2011.

PRINCIPIOS PARA LA GOBERNABILIDAD. Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

RODRÍGUEZ, Manuel & Justicia, Ana, Divulgación en internet de los aspectos financieros del gobierno corporativo de las entidades financieras colombianas. Revista Activos (12), 45-74, 2007.

MALDONADO, S., ESCOBAR N., MARÍN; M., Divulgación de Información Contable en Sitio web: Chile y México, Revista Cuadernos de Contabilidad, Bogotá, Colombia, 395-431 / Julio – Diciembre de 2012.

GAITÁN, Sandra, RIAÑO C., Gobierno Corporativo en Colombia - Tendencias Actuales. Universidad EAFIT, Medellín, Numero 15 jul-dic 2009.

SANZ, C.J. y ALIAGA, J. 'La Transparencia en los Mercados Capitales: Estudio Comparado; Revista Tecnica Contable, no .715, pp.40-50, Bogotá, 2012.

Jensen, M. Y W. Mekling: "Teoría de las Firmas: Comportamiento Gerencial, Costes de Agencia y la Estructura de Capital ", Revista de Finanzas, Economía, 1976

GOMEZ Meneses, Fabio Enrique, Catolico Segura, Diego Fernando, Revelacion y Divulgacion de la Informacion Financiera y no Financiera On-Line de las 500 Empresas más Representativas de Colombia, en Revista Cuadernos

de Contabilidad N° 10, año julio-diciembre 2009, Pág. 269, Universidad Javeriana, Bogotá, 2009.

GALLEGO ÁLVAREZ, I.; GARCÍA SÁNCHEZ, I. M.; RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de información en internet. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol. 15, N° 1, 2009, pp. 109-135, ISSN: 1135-2523

Abad, M.C, Bravo, F. y Trombetta, M. (2008) “Determinantes de la divulgación de información previsional en España: Un análisis de las empresas del Ibex-35”. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. Gisbert, A. y Navallas, B. 2009. Gobierno corporativo e información voluntaria entre las compañías cotizadas españolas. Revista Contabilidad y Tributación, 311: 135-166.

Hernández Sampieri, Roberto, Fernández Collado, Carlos, Baptista Lucio, Pilar, Metodología de la Investigación, Bogotá, MacGraw Hill, 1998.

GALLEGO ÁLVAREZ, I; GARCÍA SÁNCHEZ, I. M y RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, L. La Eficacia del Gobierno Corporativo y la Divulgación de Información en Internet, en Revista Elsevier, Universidad de Salamanca, 2009. P. 117.

FORERO ARISMENDY, Claudia, et al. Gobierno Corporativo en las Sociedades del sector Financiero Colombiano. Monografía de Grado en Especialización en derecho comercial. Chía (Cundinamarca): Universidad de la Sabana. Instituto de postgrados; 2009. p. 13.

ARTUNDUAGA MENDOZA, Ana K; CREUTZBERG FRIAS, Desiré y TAMAYO GUAJE, Maira A. Código de buen Gobierno Corporativo de MANTIX INTERACTIVO S.A. (Trabajo de grado). Chía-Cundinamarca: Universidad de la sabana. Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas; 2003.p.9

VÉLEZ PACHÓN Federico. APROXIMACIONES AL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA: INCURSIÓN Y DESARROLLOS ACTUALES Perspectivas de aplicación en el Mercado de Valores; Santiago de Cali. Vol. 7. P. 16. 2007

CIBERGRAFÍA.

<http://www.scielo.org.co/pdf/seec/v10n19/v10n19a9> ENFOQUE COMUNICACIONAL DE LA CONTABILIDAD ¿UNA NUEVA ETAPA DE LA CONTABILIDAD?, PRIMERA PARTE, Nidia Elena Rendón

El texto completo del Informe Cadbury se encuentra en la siguiente dirección electrónica <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

CONFECAMARAS, El Gobierno Corporativo en las sociedades colombianas: Diagnóstico elaborado por la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, En Línea, 2001, Disponible en ([http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/estudio confe.pdf](http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/estudio_confe.pdf)), Consultado en Diciembre de 2014

[Http://Intellectum.Unisabana.Edu.Co:8080/Jspui/Bitstream/10818/7277/1/124556.Pdf](http://Intellectum.Unisabana.Edu.Co:8080/Jspui/Bitstream/10818/7277/1/124556.Pdf), Código De Buen Gobierno Corporativo, De Mantix Interactivo S.A., Ana Katherine Artunduaga Mendoza, Desiré Kreutzberg Frías, Maira Alejandra Tamayo Guaje, Universidad De La Sabana, Facultad De Ciencias, Económicas Y Administrativas, Programa De Administración De Instituciones De Servicio, Chía, Noviembre, 2003

CONFECAMARAS, Diagnóstico 2002, “Prácticas de Gobierno Corporativo en las Sociedades Colombianas”, En línea, 2002, <http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/GobiernoCorporativo/diagnostico2002.pdf>, consultado en diciembre 15 de 2014.

GRUPO COOPERATIVO CAJAMAR, Código de Buen Gobierno, En Línea, 2008, disponible en (http://www.unipamplona.edu.co/unipamplona/portallG/home_15/recursos/01_general/09062014/n_icontec.pdf).

BENAVIDES FRANCO, Julián, Historia del Gobierno Corporativo, Diciembre de 2014, En Línea, Disponible en ([http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20\(14\).pdf](http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20(14).pdf)).

ORTÍZ TORRES, A, VANEGAS MONTENEGRO A., El impacto de la Autorregulación en el Mercado Público de Valores Colombiano Durante el Periodo Comprendido entre el 2004 y el Primer Trimestre del 2007, En Línea, (2013), Disponible en ([intellectum.unisabana.edu.cohttp://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/handle/10818/6220](http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/handle/10818/6220), consultado en diciembre 20 de 2014)