

RECOMENDACIONES PARA LA IMPLEMENTACIÓN, GESTIÓN Y CONTROL DEL
GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS EMISORAS DEL SECTOR REAL Y
FINANCIERO DE COLOMBIA

AUTOR

ERICH GIOVANNI MARTINEZ PERAZA

UNIVERSIDAD EAN
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN, FINANZAS Y CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
BOGOTÁ D.C
2019

RECOMENDACIONES PARA LA IMPLEMENTACIÓN, GESTIÓN Y CONTROL DEL
GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS EMISORAS DE VALORES DEL SECTOR
REAL Y FINANCIERO DE COLOMBIA

AUTOR
ERICH GIOVANNI MARTINEZ PERAZA

MONOGRAFÍA PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN
DE EMPRESAS - MBA

DIRECTOR
JENNYFFER VARGAS LAVERDE

UNIVERSIDAD EAN
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN, FINANZAS Y CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

BOGOTÁ D.C
2019

Nota de aceptación

Firma Jurado

Firma jurado

Bogotá D.C. 04 de Octubre de 2019

Dedicatoria

A Milena mi madre, a Pilar y Jaqueline mis hermanas que han sido el pilar fundamental en todo lo que soy, en toda mi educación, tanto académica, como en la vida, por su incondicional apoyo perfectamente mantenido a través del tiempo.

Todo este trabajo ha sido gracias a ellas.

Agradecimientos

A mis familiares por la paciencia, el apoyo y su credulidad para con esta meta académica, profesional y de vida.

A mis maestros de quienes he aprendido el valor de luchar, de seguir, de avanzar, de superarse, de ser mejor, de no conformarse, de aportar, pero sobre todo de ser feliz.

A mis amigos que, con sus palabras de aliento, su fe y su admiración por este esfuerzo hicieron más ligero el camino.

Tabla de contenido

1. Introducción	3
1.1 Tema de investigación: ubicación campo de conocimiento.....	7
1.2. Problema de investigación.....	11
1.2.1 Antecedentes	13
1.2.2. Contextualización del problema	16
1.2.3 Planteamiento del problema.....	21
1.2.4 Formulación de la pregunta de investigación.....	23
2. Objetivo general y específicos.....	24
2.1 Objetivo general.....	24
2.2 Objetivos específicos	24
3. Justificación	25
4. Marco teórico y conceptual.....	28
4.1 Antecedentes	28
4.2 Teorías y conceptos fundamentales	31
4.2.1 Teorías	33
4.2.2 Enfoques	38
4.2.3 Modelos.....	38
4.2.4 Instrumentos para medir el Gobierno Corporativo	44
4.3 Contexto Internacional del Gobierno Corporativo.....	45
4.4 Contexto Nacional del Gobierno Corporativo	50
5. Hipótesis.....	55
6. Diseño metodológico	56
6.1 Tipo de Investigación.....	56
6.2 Método de investigación	56
6.3 Población y muestra	57

6.4 Fuentes y técnicas de recolección de la información	58
6.4.1. Fuentes primarias.....	58
6.4.2 Fuentes secundarias	58
6.5 Tratamiento de la información	58
7. Desarrollo del trabajo	59
7.1 Descripción de la labor de investigación realizada	59
7.1.1 Encuesta de Mejores Prácticas de Corporativas: Código País 2007.....	61
7.1.2 Encuesta de Mejores Prácticas de Corporativas: Nuevo Código País 2014 ...	65
7.2 Análisis de los resultados:	68
7.2.1 Análisis comparativo de la estructura de los códigos.....	68
7.2.2 Número de emisores que han respondido la encuesta.....	70
7.2.3 Porcentaje de implementación de las recomendaciones de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por sector y capítulo.....	72
7.2.4 Porcentaje de implementación de las medidas recomendadas para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo	81
7.3 Propuesta concreta de investigación a partir del análisis de resultados.	90
7.3.1 Los problemas institucionales.	91
7.3.2 Las prácticas de gobernanza corporativa	94
8. Discusión de los resultados.....	95
9. Conclusiones	99
10. Recomendaciones para la implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en las empresas emisoras públicas y privadas	103
Referencias.	110

Índice de ilustraciones

Ilustración 1 Modelo Gobierno Corporativo Anglosajón	39
Ilustración 2 Modelo Gobierno Corporativo Americano	39
Ilustración 3 Modelo Gobierno Corporativo Japonés	40
Ilustración 4 Modelo Gobierno Corporativo Chino.....	41
Ilustración 5 Modelo Gobierno Corporativo Alemán.....	41
Ilustración 6 Modelo Gobierno Corporativo Colombiano.....	42
Ilustración 7 Modelo Propuesto de Gobierno Corporativo.....	43
Ilustración 8. Principios para mejorar el Gobierno Corporativo	49
Ilustración 10. Tendencia Número de Reportantes Encuesta Código País	72
Ilustración 11. Nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por temas Código País 2007	78
Ilustración 12. Nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por temas	80
Ilustración 13 Nivel de implementación de las recomendaciones.....	82
Ilustración 14. Esquema de Regulación y Supervisión	92

Índice de tablas

Tabla 1 Modelo estadístico para determinar la muestra	57
Tabla 2. Estructura Encuesta Mejores Prácticas Corporativas: Código País 2007	62
Tabla 3.Estructura Encuesta Mejores Prácticas Corporativas: Nuevo Código País 201466	
Tabla 4. Porcentaje de recomendaciones por capítulo: Código País 2007	69
Tabla 5. Porcentaje de recomendaciones por capítulo: Nuevo Código País 2014	69
Tabla 6. Numero de emisores que atendieron la encuesta	71
Tabla 7. Sector Financiero: Porcentaje de implementación por capítulo Código País 2007	73
Tabla 8.Sector Real: Porcentaje de implementación por capítulo Código País 2007	75
Tabla 9. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por temas Código País 2007	76
Tabla 10. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por temas	79
Tabla 11. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por recomendación Código País 2007	84
Tabla 12. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por recomendación Nuevo Código País 2014	88

RESUMEN

El Gobierno Corporativo inmerso en un entorno globalizado y en constante cambio, marcado por lo político, económico, social, legal y cultural, un concepto de empresa que ha evolucionado de ser una caja negra productora de bienes y servicios para convertirse en una unidad productiva dinamizadora de la economía y fuente generadora de riqueza y bienestar social, en la que el patrimonio de los individuos se ha puesto en riesgo, planteando serios cuestionamientos en relación con el desempeño y la responsabilidad asumida al respecto por parte de la Asamblea General de Accionistas, de la Junta Directiva y la manera como la divulgación de la información, el efectivo ejercicio de los deberes y derechos de los accionistas y los mecanismos de control para la administración de los riesgos estratégicos son ejecutados, han sido los elementos motivadores para plantearse como objetivo del presente análisis, formular recomendaciones para la implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en empresas emisoras del sector real y financiero de Colombia, que permitan evolucionar el concepto de un enfoque teórico a un enfoque práctico, donde el mismo se conciba como una herramienta de gestión y administración empresarial, que apalancada en modelos y estándares de gestión, mitigue los riesgos asociados a la actuación de los máximos órganos de dirección, administración y control empresarial. El análisis descriptivo, en el cual se han utilizado métodos y fuentes de tipo cualitativo y cuantitativo, que han permitido evaluar los resultados de la encuesta Código País, aplicada a los emisores de valores del sector real y financiero del país, muestra como el nivel general de implementación de las prácticas sugeridas apenas llega a un 59%, poniendo en evidencia la falta de compromiso empresarial y de seguimiento y control institucional, frente a este tema. Esto sugiere hacer grandes esfuerzos en tres frentes fundamentales para impactar positivamente el desempeño de cada una de las variables evaluadas: el corporativo, el institucional y el académico.

Palabras Clave: Gobierno Corporativo, Accionistas, Grupos de Interés, Empresa, Conflicto, Junta, Asamblea, Información, Control

ABSTRACT

Corporate Governance immersed in a globalized and constantly changing environment, influenced by the political, economic, social, legal and cultural issues, a firm concept that has evolved from being a black box which produce only goods and services to become in a dynamic productive unit for the economy and source of social welfare, in which the assets of individuals have been put at risk, raising serious questions regarding the performance and responsibility assumed by the General Assembly of Shareholders, of The Board of Directors and the manner in which information is disclosed, the effective exercise of the duties and rights of shareholders and the control mechanisms for the management of strategic risks are executed, have been the motivating elements to be considered as the objective of the present analysis, which pretends provide some recommendations for the implementation, management and control of the Corporate Government in issuing firms of the real and financial sector of Colombia, in order to move from a concept based on theoretical approach to an understanding where it is conceived as a management and business administration tool, which leveraged in management models and standards, mitigates the risks associated with the performance of the director's actions. The descriptive analysis, in which methods and sources of qualitative and quantitative type have been used, allowing to evaluate the results of the Código País survey, applied to the issuing firms of the real and financial sector of the country, shows how the general level of implementation barely reaches 59%, highlighting the lack of business commitment and institutional monitoring and control. This suggests making great efforts on three fundamental fronts to impact positively the performance of each of the variables evaluated: corporate, institutional and academic.

Keywords: Corporate Governance, Shareholders, Stakeholders, Firm, Conflict, Board, Assembly, Information, Control

1. Introducción

La empresa juega un papel fundamental dentro del sistema económico, al ser quizá la principal unidad económica productora de bienes y servicios, en donde la satisfacción de las necesidades de los individuos y de la sociedad en su conjunto, proviene justamente de la oferta de sus bienes y servicios. Además de ser la principal fuente generadora de empleo y riqueza que puede tener un país, su rol adquiere mayor importancia, cuando apalancada en los incentivos económicos, políticos y sociales adecuados, como resultado de su proceso de crecimiento y desarrollo, fomenta el bienestar a través de la innovación, mejorando la productividad, la calidad y la oferta para el consumo, en beneficio de un mejor nivel de vida para los individuos y la sociedad.

En el marco de la razón de ser de la empresa y de su interacción con el entorno, surgen grandes retos para los empresarios y administradores frente a sus accionistas, pero sobre todo frente a los grupos de interés con los que conviven, pues la realidad empresarial diversa, cambiante y compleja, ha transformado la empresa, al pasar de ser una unidad económica creada solo para proveer bienes y servicios, a convertirla en una unidad económica que ha de contribuir de una forma determinada a la sociedad, cuya rentabilidad y éxito empresarial tiene un sentido colectivo: el bien común.

Esta nueva realidad, demanda establecer, formalizar y mantener una relación armónica entre accionistas, administradores y sociedad, que ha encontrado en el Gobierno Corporativo, los mejores argumentos de buena intención para lograrlo. Sin embargo, la experiencia y los hechos mismos, han demostrado la necesidad de apropiarse del Gobierno Corporativo bajo un enfoque funcional, en el que, si bien la teoría sirve como sustento, sentido y fundamento del concepto, traducirlo de las palabras y los argumentos a los hechos, se convierte quizá en uno de mayores retos empresariales y gerenciales de nuestros días. Esto significa romper con viejos paradigmas, evolucionar considerando el entorno, desarrollarse considerando las necesidades y el impacto, gestionar como ciudadanos corporativos más que como empleados corporativos y crecer de la mano de la sociedad. Si lo anterior se acompaña de una gestión y administración comprometida a

crear una cultura bajo un enfoque de buenas prácticas corporativas, se podrá llevar el Gobierno Corporativo a un siguiente nivel, en el cual su adopción no se basara en un excelente repositorio documental poco leído, entendido y apropiado, sino que por el contrario podrá apalancarse en modelos, estándares y ser adoptado como una herramienta de gestión y control empresarial a través de la cual se construye eficazmente un ambiente de confianza, justicia y equidad social y comercial, en el que las relaciones entre la administración, los accionistas y las partes interesadas, lejos de entrar en conflicto, se fortalecen en un frente común para afrontar de mejor manera la realidad empresarial, social, económica y política del país, en beneficio del crecimiento, desarrollo y sostenibilidad empresarial.

Al hablar de romper con paradigmas y viejas prácticas empresariales, se debe empezar por considerar que un buen inicio para esto es dejar de hacer las cosas solo por cumplir, hecho que sin duda reta a todo directivo, a todo administrador, a ir más allá de la obligación normativa. En este sentido, Román (2014) enfatiza la necesidad de humanizar el ejercicio gerencial, creando a través de todos los niveles de la empresa una cultura de carácter social, fundada en el valor y la importancia que tienen los grupos de interés para el crecimiento, desarrollo y transformación empresarial. Esto es pasar de una concepción basada en el ente jurídico y económico, a concebir la empresa como una organización más participativa, con deberes y derechos, como cualquier ciudadano.

Y es que como bien lo señala Huberman (1937), no en todas las épocas y culturas han regido los mismos valores, los mismos comportamientos, las mismas aspiraciones, los mismos temores, pues algunas características que fácilmente hoy en día pueden considerarse como propias del hombre, fueron simplemente impensables en otros tiempos. Es por esto, como bien lo señala el citado autor, que en medio de la búsqueda de la riqueza monetaria, la aspiración de ascenso social, el afán de obtener el trabajo más respetado y mejor remunerado, se han definido las diferentes jerarquías sociales y otro tipo de actitudes que alguien fácilmente podría señalar como características innatas del ser humano, pero que son el resultado de relaciones sociales, que se han logrado imponer dentro de la sociedad tras una larga y difícil lucha, contra los distintos intereses y aspiraciones que existen entre ellas sobre los bienes materiales.

En el sentido de los resultados que esta lucha de intereses genera, Villegas (2009) considera en el marco de lo normativo, que los legisladores no sólo a través de las leyes defectuosas o inaplicables que ayudan a promulgar, contribuyen al problema del incumplimiento, sino que aún mas grave, son ellos mismos los que patrocinan la inoperatividad normativa, al ser los primeros en desconocer lo que éstas ordenan, cuando les corresponde ejercer poder o autoridad. Como lo señala el citado autor referenciando a Gabriel García Márquez, en los colombianos cohabitan “la justicia y la impunidad; somos fanáticos del legalismo, pero llevamos bien despierto en el alma un leguleyo de mano maestra para burlar las leyes sin violarlas o para violarlas sin castigo”.

Sobre la base de estas consideraciones y de la realidad del país, no ha de resultar verdaderamente sorprendente, que exista una cultura del desacato, para la cual, la costumbre desafortunadamente, ha menguado el interés de actores académicos, empresariales y gubernamentales, a tal punto que en esta cultura de incumplimiento como la que vivimos hoy en día, se genera tan poca conciencia respecto de los costos que esto trae no solo para el desarrollo social y económico, sino incluso para la democracia del país.

Una realidad social, económica y empresarial enmarcada de cierta manera en la indiferencia, la costumbre y la resignación, despierta la necesidad de pasar de las reflexiones éticas y moralistas, a realizar un diagnóstico del entorno que permita atacar la causa raíz que promueve los comportamientos que van en contravía de la correcta y efectiva implementación de los principios y valores en los que se enmarca el Gobierno Corporativo. Como resultado de este diagnóstico, se podrán proponer recomendaciones que permitan una efectiva implementación, gestión y control de las buenas prácticas de gobernanza corporativa en las empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia, con los beneficios que esto supone y sin dejar de lado los aspectos institucionales que son requeridos para tal fin. En consideración a la necesidad manifiesta que se señala, esta se constituye en el principal motivo para el desarrollo de este documento, el cual parte del análisis general del contexto en el que se funda el Gobierno Corporativo, para llegar así a estar en capacidad de realizar el análisis e interpretación de

los resultados obtenidos de la encuesta Código País: Código de Mejores Prácticas Corporativas en Colombia, aplicada por la Superintendencia Financiera, durante el periodo comprendido entre el año 2007 y el año 2016 a los emisores de valores del sector real y financiero en Colombia. Esta encuesta ha sido estructurada y concebida por esta entidad, para permitir evaluar el nivel de adopción de las medidas recomendadas para contar con buenas prácticas de Gobierno Corporativo, a través de la evaluación de cinco variables a saber: **i) Asamblea** (Capítulo I. Asamblea general de accionistas – Código 2007; Capítulo II. Asamblea general de accionistas – Código 2014), **ii) Junta** (Capítulo II. La junta directiva- Código 2007; Capítulo III. Junta Directiva Código 2014), **iii) Información** (Capítulo III. La revelación de información financiera y no financiera- Código 2007; Capítulo V. Transparencia e Información Financiera y no Financiera- Código 2014), **iv) Accionistas** (Capítulo IV. Resolución de controversias- Código 2007; Capítulo I. Derechos y trato equitativo de los accionistas- Código 2014) y **v) Control** (Capítulo IV. La arquitectura de control – Código 2014). Se espera que fruto de los resultados obtenidos, no solo se puedan identificar las posibles causas que afectan la eficaz implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas emisoras de valores del sector real y financiero en Colombia, sino que además se espera a la luz de los mismos resultados, estar en la capacidad de formular recomendaciones que permitan mejorar significativamente los niveles de gestión y control, en beneficio de la transparencia económica, social, empresarial, comercial que ha de existir entre administradores, accionistas y grupos de interés.

Por último, y en adición al propósito inicial, se espera que este documento genere la suficiente curiosidad, para que el tema despierte un mayor interés a nivel académico en dos frentes: el curricular y el investigativo, pues en el ámbito de los negocios, resulta bastante peligroso enfocarse solo en la maximización del beneficio financiero, en la teoría y la reflexión, cuando se requiere a través de hechos alcanzar algo aún más importante: el crecimiento, el desarrollo y la sostenibilidad empresarial con responsabilidad social.

1.1 Tema de investigación: ubicación campo de conocimiento

Reynoso (2013) señala que el largo camino de transformación de los procesos productivos básicamente manuales por procesos que incorporaban máquinas y herramientas, son el telón de fondo del surgimiento de la empresa como una organización de bienes o servicios destinados al comercio, pero que hoy en día es objeto de diversas conceptualizaciones como empleador, como negocio, como comunidad, lo que ha permitido, el desarrollo del análisis de la empresa desde diversas áreas del conocimiento social y económico, más que en el jurídico laboral, en atención a que, como han señalado algunos expertos, la empresa, más que un concepto jurídico, es una realidad económica y sociológica.

Hernandez (2014) considera que la empresa se puede concebir como una entidad en la que se transforman unos recursos (humanos, materiales e inmateriales), que deben ser organizados y dirigidos de la mejor manera posible (a través de una estructura, reglas y procedimientos), en bienes y servicios que satisfagan necesidades, con la finalidad de obtener beneficios para distribuir a sus propietarios, actuando siempre bajo condiciones de riesgo.

Gutiérrez (2016) concibe la empresa como un conjunto de factores humanos, materiales, financieros y técnicos organizados e impulsados por la dirección, que trata de conseguir unos objetivos de acuerdo con el fin establecido previamente.

Lerner (1984) asocia el concepto de empresa a su objetivo de producir y vender, a cambio de una utilidad, bienes y servicios que satisfagan las necesidades y los deseos de la sociedad. Esos bienes y servicios se ponen a disposición en un mercado, que es el lugar en donde se reúnen compradores y vendedores.

En virtud de lo anterior, hoy en día, a la empresa se le reconoce como algo más que un agente productor de bienes y servicios, lo cual ha llevado a que el análisis de la gestión interna y su impacto, sean observados y analizados desde dos enfoques fundamentales: la interpretación teórica de la empresa y la teoría de los procesos de coordinación, crecimiento y los procesos de adaptación ambiental (García & Taboada, 2012):

- a. Bajo la interpretación teórica de la empresa, se presentan propuestas relacionadas con la teoría de los costos de transacción, la teoría de la agencia, la teoría basada en recursos, que reflejan el interés por explicar la naturaleza de las organizaciones económicas, su finalidad y los procesos socioeconómicos y culturales, que están inmersos en algunas de ellas.
- b. Bajo la teoría de los procesos de coordinación, crecimiento y los procesos de adaptación que siguen las empresas, algunas propuestas, parten de considerarlas, como un tipo de institución que forja los patrones de conducta de sus participantes, por medio de hábitos y reglas, con el fin de organizar las actividades de producción. En otros casos, se enfatiza más en las estructuras de gobernabilidad, las capacidades de adaptación y la eficiencia en los costos de transacción. También hay puntos de vista en los que se resalta los procesos de aprendizaje, las rutinas y las necesidades que tiene la empresa de alinear y obtener nuevos conocimientos, mediante las alianzas estratégicas, con el fin de enfrentar la incertidumbre.

En consideración a lo anteriormente expuesto, se observa que el permanente cambio de las condiciones del entorno y la necesidad de adaptarse a él, ha llevado a que el concepto y sentido de empresa, tenga un alcance mucho más amplio e integral, al considerar la relación que existe con los grupos de interés que componen su entorno, situación contraria a la que plantea la teoría económica neoclásica, para la cual el equilibrio competitivo en el que se mueve la empresa, se explica simplemente por medio del funcionamiento eficiente del mercado, dejando por fuera no sólo el sentido social de la empresa, sino el papel del empresario, al limitarla a una caja negra donde entran unos insumos que se combinan, transforman y generan un producto (García y Taboada, 2012).

A partir de los años sesenta como lo señala Handy (1993), la concepción de empresa como instrumento y con único fin de maximizar en el mediano plazo las ganancias por acción, evolucionó a un propósito más racional, en donde generar beneficio, es el camino para continuar haciendo y construyendo cosas, e incluso hacerlas aún mejor y a mayor escala:

“The principal purpose of a company is not to make a profit – full stop. It is to make a profit in order to continue to do things or make things, and to do even better and more abundantly” (Handy, 1993, p. 14).

Así mismo, el citado autor incluye un concepto muy importante: la moral, al señalar que “decir que el beneficio es un medio para y un fin en sí mismo no es una sutileza semántica, sino que es un serio aspecto moral”.

“To say that profit is a means to and end in itself is not a semantic quibble, it is a serious moral point” (Handy, 1993, p. 14).

De tal suerte, considerando lo anterior y como lo señala Hamel (2012) la construcción de organizaciones capaces de triunfar en un mundo de cambios implacables, de competencia feroz y de innovación sin barreras, ha de considerar factores adicionales como lo son los valores, la innovación, la adaptabilidad, la pasión y la ideología, pues mejores procesos y modelos operacionales no bastan, cuando lo que se requiere son mejores principios gerenciales y comerciales, aspectos que como se ha observado, toman mayor importancia y muestran una tendencia hacia propósitos que incorporan más aspectos cualitativos que cuantitativos.

Ayala & Mandiola (2013) en el sentido de lo que se ha expuesto, señalan como hoy las empresas y la sociedad hacen frente a nuevas realidades, las cuales son experimentadas por cada una de manera diferente. Por un lado, las empresas afrontan escasez de recursos y materias primas, aumento de expectativas sociales, exigencias ambientales y demandas laborales. Por su parte, la sociedad enfrenta fenómenos de movilidad social y es mucho más reactiva ante actividades económicas que la afectan. Es así como los citados autores, indican que, en consecuencia, las empresas no pueden pensar en “crecer a cualquier costo”, sin considerar sus impactos y las exigencias de sus grupos de interés, pues esta relación empresa y sociedad, cada vez más estrecha, debe ser de coexistencia y búsqueda de beneficios mutuos y debe girar en torno a tres grandes propósitos: disminuir

y mitigar impactos, asegurar y cuidar recursos escasos y crear nuevas realidades o soluciones que generen un valor superior.

Por su parte, Shkolnikov, Leachman, & Sullivan (2004) plantean que la visión tradicional de las empresas, resumida por economistas como Milton Friedman en los años setenta, como que la responsabilidad de los negocios se cumple pagando salarios a los trabajadores a cambio de su trabajo; proporcionando bienes y servicios a los consumidores a cambio de dinero; pagando impuestos a los gobiernos que proveen servicios públicos a los ciudadanos; y obedeciendo las normas mediante el cumplimiento de los contratos, es una visión que no sigue siendo válida, en la medida en que las empresas hoy son mucho más que proveer bienes y servicios a los consumidores y pagar una buena cantidad de impuestos. Para los citados autores, el rol de las empresas y su participación en el desarrollo, el gobierno y la sociedad, ha evolucionado significativamente en las pasadas décadas y así mismo ha ocurrido con las expectativas que se tienen de ellas.

Esta evolución del concepto de empresa, del rol que juega en la economía, pero sobre todo en la sociedad, la lleva a dejar de tener una función eminentemente cuantitativa, enfocada en la maximización de la utilidad, a tener un sentido cualitativo, que busca el bienestar de todas las partes involucradas. Esta nueva función, rol, propósito, sentido, objetivo, misión de dirigir, administrar, gestionar, controlar, supervisar, los intereses de administradores, accionistas y partes interesadas, es lo que podemos resumir y llamar Gobierno Corporativo.

En un artículo publicado por la revista Dinero (2016) titulado “Gobierno Corporativo, una herramienta vital para las empresas” en el cual se entrevista a Carlos Fradique (socio de Brigard & Urrutia), Claudia Barrero (Socia de PPU) y Andrés Bernal (Socio de Governance Consultants), se resalta que la razón de ser de la gestión y dirección empresarial, del manejo a las relaciones que son participes del mundo empresarial, si bien han sido regladas a través de principios normativos y que al inicio parecían interesar únicamente al área jurídica de la empresa, hoy en día, es claro que es un asunto vital y transversal en las empresas, al punto de constituirse en una herramienta que contribuye a garantizar la

perdurabilidad y desarrollo de los negocios, permitiendo en las empresas establecer criterios y fundamentos para rendir cuentas, evaluar empleados, asignar los cargos de manera que propendan por el crecimiento del negocio bajo estándares de responsabilidad social y generar confianza en la empresa y entre los inversionistas. Se resalta de este artículo el considerar el Gobierno Corporativo como una herramienta, que además, es de interés general y transversal en cualquier empresa.

1.2. Problema de investigación

El Gobierno Corporativo enfrenta una complejidad marcada no solo por un entorno cambiante y dinámico, sino también por las diversas relaciones comerciales, en las cuales sus actores se estructuran bajo sus propias reglas, cultura corporativa, principios, valores y metodologías. Esta serie de situaciones, de condiciones, de características, de las cuestiones internas y externas de las organizaciones, son determinantes al momento de implementar buenas prácticas de Gobernanza Corporativa.

Así mismo la postura planteada frente a esta complejidad del entorno empresarial, pero sobre todo la actitud de los empresarios y directores al respecto, favorece las condiciones para que las organizaciones empresariales, mantengan aún costumbres y posiciones pasadas, profundamente desalineadas con el mundo actual, muy arraigadas en la mente e incluso en la Ley, que en muchos casos se convierten en una carga obsoleta que genera un laberinto administrativo que nadie parece querer desafiar, y esto en muchos casos, hace que el interés por el cumplimiento de las recomendaciones asociadas a la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, se aleje de la audiencia más importante: el empresario.

A pesar de que las organizaciones empresariales son el combustible de la economía y las creadoras de riqueza más dinámicas de nuestros tiempos, algunos estudios adelantados por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, revelan que la gran mayoría de las razones por las cuales las nuevas empresas fracasan en los primeros años de existencia, se pueden encontrar en la ausencia o el fracaso de la gobernanza, o en eventos que se hubieran evitado o anticipado con una gobernanza adecuadamente implementada. En

este sentido y como lo señalan los mencionados estudios, los efectos del desinterés por la gobernabilidad temprana no son inmediatos y aparecen más adelante, cuando la empresa se enfrenta a una situación en la que hubiera sido útil contar con las herramientas adecuadas para evitar problemas, retrasos o conflictos como eventos de liquidez, desalineación, escasez de efectivo, etc.

De otro lado, investigaciones realizadas por Shkolnikov, Leachman, & Sullivan (2004) han revelado que los consumidores hoy en día se preocupan por el comportamiento ético de las empresas, por lo que considerar que las empresas son sólo responsables ante sus propietarios, como se ha mencionado anteriormente, puede claramente no seguir siendo una concepción válida en el actual y complejo mundo corporativo, ya que los consumidores cuentan con variadas opciones para adquirir bienes y servicios, los inversionistas cuentan con mayor información y herramientas para evaluar la estabilidad y seguridad de su inversión, y las firmas enfrentan multas legales significativas y gran variedad de temores sociales, por lo que asumir el debido y correcto papel de los negocios en la sociedad, resulta vital, si se considera como lo señalan los citados autores, que cualquier falla puede ir en contra de la reputación e imagen corporativa, imponer costos adicionales a su labor, y reducir la competitividad.

Estas realidades empresariales, sociales y económicas en el marco de un mundo globalizado y más informado, hacen del Gobierno Corporativo un asunto global, colectivo, que debe resolverse, pues frente a la falta de confianza dentro y entre las empresas, los efectos sobre la voluntad de las partes interesadas, de apostar y aportar al crecimiento y desarrollo empresarial, se ve deteriorado, perdiéndose así una gran porción del valor creado o por crear. Firmas de consultoría como E&Y (2017) coinciden con esta apreciación, al indicar que, en los últimos años, el Gobierno Corporativo se ha convertido en uno de los instrumentos más efectivos para transmitir confianza a los inversores, así como para prevenir, mitigar o evitar, en la medida de lo posible, que situaciones indeseables del pasado puedan volver a producirse, proporcionando el entorno de control y equilibrio necesarios para reforzar las buenas prácticas empresariales.

Para Pérez (2018) un buen Gobierno Corporativo ayuda a las empresas a proteger y crear valor, porque mejora su capacidad de acceso a financiación, aumenta su valoración en el mercado, fortalece su proceso de decisiones, su desempeño y perfil de riesgo, alinea los intereses de los accionistas y de los administradores, facilitando la relación entre ambos, generando confianza en el mercado, los accionistas, el regulador y el resto de stakeholders en el futuro a corto, mediano y largo plazo, pues solo cuando los administradores incorporan a su actuar los principios y valores que rigen y fundamentan el ejercicio de la gobernanza corporativa, las mejores prácticas se materializan en menos corrupción, en menos favorecimientos, en menos tráfico de influencias y se logra que los beneficios lleguen a todos y no a unos pocos.

1.2.1 Antecedentes

Tal y como señalo anteriormente citando a Huberman (1937) los valores, los comportamientos, las aspiraciones, las circunstancias, los intereses, el entorno, no han sido siempre los mismos en todas las épocas y culturas. En consecuencia, se ha observado como las nuevas realidades del entorno, han transformado el concepto de empresa en el algo que tal y como ha sido señalado por García y Taboada (2012), va más allá de ser un agente productor de bienes y servicios, en donde los diferentes enfoques en relación con el análisis y comprensión teórica de la empresa y de sus procesos, han pasado de ser puramente funcionales, a incluir y considerar con mucho más rigor, el papel que juega el empresario frente a los inversionistas, y el impacto que sus decisiones puede generar a nivel económico, financiero y social. Esta preocupación por la razón de ser de la empresa es expresada por Handy (1993) al señalar que:

“The principal purpose of a Company is not to make a profit- full stop. It is to make a profit in order to continue to do things or make things, and to do even better and more abundantly” (Handy, 1993, p.14).

En este mismo sentido el citado autor manifiesta que:

“To say that profit is a means to an end in itself is not a semantic quibble, it is a serious moral point” (Handy, 1993, p. 14)”

Como resultado de este largo proceso de transformación, la empresa se ha convertido tanto en un método de tenencia de propiedad, como en un medio para organizar la vida económica, que ha crecido en tan grandes proporciones, evolucionado hacia un “Sistema Corporativo”, que por sí mismo ha traído una serie de atribuciones y poderes generando tal protagonismo, que le ha conferido todo el derecho y atención a ser tratado como un “Organismo Social” de la más alta importancia. Al ser la empresa una unidad económica pluralista, ésta se convierte en un medio por el cual la riqueza de innumerables personas, se incorpora y concentra en grandes agregados, donde el control de la misma es entregado a una dirección unificada (la administración), que debe rendir cuentas sobre su control y gestión, hecho que ha cambiado de manera radical, las viejas formas de relación entre propiedad y control (Berle & Means, 1932).

En consecuencia, la manera como se desarrolla esta relación entre inversionistas y administradores, juega un papel importante en el desempeño y permanencia de las empresas en el mercado. Como lo señala Gómez (2015) estudios como el de Rumelt (1991) titulado: “¿Cuánto importa la industria”? (¿How much does industry matter?) muestran como la varianza en la rentabilidad empresarial, es explicada en un 8% por variables macroeconómicas, un 8% por variables sectoriales, en un 1% por pertenecer a una casa matriz, en un 46% por la estrategia de la unidad de negocio y un 37% por errores residuales no explicados por el modelo. Como lo señala el citado autor, con los años, se ha podido observar que parte de ese error residual, parece estar relacionado con elementos no considerados dentro del marco del Gobierno Corporativo, que tienen que ver con prácticas administrativas, gerenciales, directivas y de control, llevadas a cabo por los empleados y directores, fuera no solo de los lineamientos legales, sino también, fuera de los lineamientos morales y éticos.

Es así como mientras que los gobiernos, los consumidores, las comunidades y los medios presionan a las empresas para ser socialmente más responsables, los factores de motivación más importantes para implementar programas de Gobierno Corporativo

deberían ser internos (Shkolnikov, Leachman, & Sullivan, 2004) y no estar supeditados a ser una respuesta reactiva a las presiones ejercidas a este respecto. Sin embargo, las debilidades observadas frente a la materialización de las buenas intenciones propuestas en el marco y fundamento del Gobierno Corporativo, pero sobre todo los efectos que se generan sobre la economía y la sociedad, ha llevado a que organismos como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en 1999 emitiera los Principios de Gobierno Corporativo, los cuales han servido de referente y han sido acogidos por otros organismos como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, en busca de convertirse en una guía que permita apoyar, orientar y sugerir a los gobiernos, inversionistas e instituciones en general, la implementación de normas aplicadas al establecimiento de un buen Gobierno Corporativo, en concordancia con el entorno político, económico, social, legal y cultural de cada país (Gaitán, 2010).

Sin embargo, pese a todas las recomendaciones, análisis y reflexiones, uno de los mayores lastres que ha venido truncando el avance de la competitividad en Colombia como lo ha señalado la Asobancaria en su publicación de septiembre de 2017, en relación con el avance del Gobierno Corporativo en Colombia, tiene que ver con el desempeño de sus instituciones y los niveles rampantes de corrupción que siguen permeando la sociedad. Como lo señala la publicación, en medio de la debilidad institucional, las consecuencias negativas de la mala gobernanza corporativa, no se circunscriben exclusivamente en una mayor dificultad en la lucha contra la corrupción, sino que también llegan a afectar los niveles de eficiencia social, económica, financiera, legal y de acceso a la financiación, deteriorando la confianza inversionista proveniente de: la institucionalidad, la transparencia de la información y los problemas de agencia.

No resulta fácil en medio de estas circunstancias, encontrar recomendaciones que permitan adoptar buenas prácticas de Gobierno Corporativo; sin embargo, esto no resulta imposible y en ningún momento se considera que esto sea una labor sencilla, pero si supone un reto que debe convocar no solo a la academia, sino también a todo el sector empresarial. Es entendible como lo señala Villegas (2009), que la falta de Estado, haya facilitado la formación de una sociedad desestructurada, sin capital social y con un fuerte individualismo; una sociedad como lo señala el autor, donde todo el mundo compite con

todo el mundo. Así mismo se señala, que el desarrollo económico no es sólo un asunto de números y capitales, sino también de valores y percepciones, pues la manera como los individuos ven las normas estatales y el poder público, tiene consecuencias no sólo judiciales y criminales, sino también económicas.

Para Villegas (2009) la corrupción y el soborno, por ejemplo, se sustentan, en buena parte, en la percepción compartida de que las instituciones y sus leyes pueden ser engañadas. Un claro ejemplo de ello, Interbolsa, una empresa que como la describe Ruiz y Palomino (2017) con más de veinte años de actividad siendo la principal corredora de bolsa del país, quebró, debido a sus malas prácticas corporativas, que la condujeron a apalancarse con el sistema bancario local, a niveles insostenibles. Como lo señalan los autores es su artículo “ Diez lecciones que dejó el caso Interbolsa” publicado en la revista Semana, este hecho dejó al descubierto que el mercado va más rápido que los reguladores, que existe falta de diligencia en la intervención de los entes reguladores, que la Bolsa de Valores de Colombia requiere vigilancia desde adentro, que los descalabros financieros dejan rezagos de temor y mala reputación que no se recuperan rápidamente, que el mercado colombiano sigue siendo incipiente, que los consumidores también tienen la culpa, que las rentabilidades altas siempre conllevan riesgos eminentes, que el proceso penal está por debajo de las expectativas de las víctimas, que en mayor o menor medida el debate público incide significativamente en el rumbo de los procesos penales y que los controles administrativos son rápidos para sancionar pero lentos para prevenir.

1.2.2. Contextualización del problema

Las reformas al Gobierno Corporativo en los países desarrollados en las últimas dos décadas, han generado algunos buenos resultados, pero no han resuelto los problemas fundamentales relacionados con sus buenas prácticas. Para Sun, Steward, & Pollard (2012) los problemas subyacentes con el gobierno corporativo no son solo problemas técnicos o de implementación, sino más bien problemas de paradigmas, enfoques de gobernanza y la orientación de los sistemas de gobierno corporativo, que están profundamente arraigados en el capitalismo financiero angloamericano.

En relación con el sector financiero, no todos han estado de acuerdo en que el gobierno de los bancos y otras instituciones financieras ha funcionado mal y que por ello se haya tenido como resultado las crisis financieras. A este respecto Sun, Steward, & Pollard (2012) han planteado la existencia de tres puntos de vista en relación con el debate sobre la corresponsabilidad entre el gobierno corporativo y las crisis financieras:

- a. En primer lugar, se plantea que el Gobierno Corporativo no está directamente relacionado, o lo está poco, con las crisis financieras, ya que la mayoría de empresas que cotizan en bolsa no se vieron del todo afectadas al contar con un gobierno corporativo que aparentemente funcionó antes, durante e incluso después de la crisis financiera de 2008. Para Cheffins (2009, p.43) las juntas directivas se desempeñaron en general de manera satisfactoria para evitar la crítica pública a excepción de las corporaciones financieras en crisis.
- b. En segundo lugar, se plantea que las crisis financieras han estado estrechamente relacionadas más bien con la implementación insuficiente de los códigos y principios de Gobierno Corporativo, partiendo de la base que sus marcos actuales en términos generales, no están equivocados y que incluso aún permanecen vigentes. Sin embargo, la OCDE ha identificado cuatro puntos débiles en el Gobierno Corporativo, que a su juicio han contribuido a las crisis financieras y que tienen que ver con: i) la remuneración de los ejecutivos, ii) la gestión de riesgos, iii) las prácticas del consejo de administración y iv) el ejercicio de los derechos de los accionistas. Si bien los principios de Gobierno Corporativo habían abordado de manera adecuada estas cuestiones, “los principales fallos entre los responsables políticos y las empresas parece deberse a la falta de implementación” de esos principios (OCDE, 2009, p. 55).
- c. En tercer lugar, se plantea que las crisis financieras son causadas, al menos en parte, por un fallo sistémico del Gobierno Corporativo (Clark, 2009, p. 9), es decir se deja de pensar solo en un problema de implementación y se considera como hipótesis, un fallo conjunto en los acuerdos institucionales que han estado sustentados en paradigmas cada vez más populares como el fundamentalismo de

mercado, la autorregulación, el comportamiento humano de interés propio y la primacía de los accionistas, lo cual ha permitido o tolerado el exceso de poder y riqueza a manos de los CEO, favoreciendo una cultura de buena codicia en bancos, corporaciones y entidades financieras, en donde se ha facilitado una amplia bursatilización y un alto apalancamiento para enriquecerse a costa de los accionistas, inversores y otras partes interesadas.

A este punto, se ha observado como la visión y percepción del Gobierno Corporativo ha evolucionado no solo al ser considerada como una herramienta empresarial, transversal a toda la corporación, sino que ahora se considera parte de un sistema empresarial que debe funcionar de manera articulada con su entorno social, económico, institucional y de mercado para materializar una verdadera y eficaz cultura de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Un marco de Gobierno Corporativo de cuatro niveles.

Con base en lo anterior Sun, Steward, & Pollard (2012) consideran que el Gobierno Corporativo se funda en el propósito empresarial, en sus intereses, en la manera en quien, y como se controla, en cómo se asignan los riesgos y rendimientos, pero, sobre todo, en como un conjunto de actores interrelacionados que hacen parte fundamental de su estructura, interactúa para alcanzar un objetivo. Esta visión sistémica de empresa y la manera como se gobierna, a la luz de las opiniones que se han planteado, pone de manifiesto, que, en efecto, el Gobierno Corporativo se mueve en el marco de un sistema que puede agregarse como lo señalan los citados autores y tal y como se describe a continuación, en cuatro niveles de gobernanza que reposan sobre asuntos regulatorios, de mercado, de agencia y de administración:

- a. **La gobernanza reguladora.** Se refiere al orden público y el control de las empresas por los estatutos legales, las regulaciones de los organismos gubernamentales y profesionales y las políticas gubernamentales.

- b. **La gobernanza del mercado.** Se refiere al uso de diversos mecanismos de mercado como la oferta y la demanda, el precio, la libre competencia, la entrada y salida del mercado, el contrato de mercado y la oferta del mercado, para controlar y disciplinar el comportamiento y la acción corporativa.
- c. **El gobierno de las partes interesadas.** Se refiere al control o la influencia directa e indirecta sobre los negocios corporativos, la toma de decisiones y el comportamiento corporativo por parte de grupos de partes interesadas clave, que tienen intereses directos o indirectos en la empresa.
- d. **El Gobierno Corporativo interno o de los accionistas.** Se refiere al arreglo institucional de controles entre la asamblea general de accionistas, la junta directiva y la administración dentro de la empresa, prescritos por las leyes y los reglamentos internos.

Considerar de manera individual las opiniones expuestas en relación con el funcionamiento sistémico del Gobierno Corporativo, limita toda actuación solo a situaciones de carácter interno, relacionadas con la independencia de la junta directiva, la compensación de ejecutivos y el ejercicio de los derechos de los accionistas, dejando por fuera la regulación externa, el mercado, el gobierno de las partes interesadas y el control sobre la corporación. Bajo esta premisa, el Gobierno Corporativo ha de concebirse de una manera sistemática, en la que factores tanto internos como externos, guardan una estrecha relación y son determinantes del fracaso de todo el conjunto de regulaciones, mercados, partes interesadas y gobierno interno, tal y como se describe a continuación bajo la visión de Sun, Steward, & Pollard (2012):

- a. **Fallo en la gobernanza regulatoria.** Una falla regulatoria en el gobierno de las empresas, en particular en el sector financiero, antes de la crisis financiera, se hizo visible ante la ausencia de regulación en la industria y sus actores.
- b. **Fallo de la gobernanza del mercado.** La afirmación de que el mercado es la forma más eficiente y racional de asignar recursos, monitorear corporaciones y disciplinar

el bajo desempeño y la mala conducta, ha sido defendida y promovida por los economistas neoclásicos y los modernos teóricos de las finanzas. Sin embargo, la hipótesis de gobernanza de mercado óptima, no funciona bien en la práctica. En el mercado de capitales, por ejemplo, los precios de las acciones de muchas corporaciones no han reflejado las ineficiencias administrativas. De hecho, las deficiencias de acceso a la información a un "sistema complejo" de mercados financieros, donde la volatilidad de los precios y la liquidez, surgen del comportamiento interactivo de muchos participantes independientes y en constante adaptación en el mercado, dificulta la transparencia de la información y la gobernabilidad.

- c. **Fallo en la gobernanza de las partes interesadas.** El gobierno de las partes interesadas está influenciado por el modelo cultural del país, que, para el caso de las corporaciones alemanas y japonesas, los bancos, empleados, proveedores y clientes importantes, tienen la capacidad de ejercer una influencia significativa en la toma de decisiones a través de acuerdos institucionales específicos. Sin embargo, y para el caso angloamericano, no existe un sistema y estructura formal de gobierno de las partes interesadas, por lo que se atribuye a la ausencia de participación de estas, las fallas en el Gobierno Corporativo.

- d. **Fallo de la gobernanza interna.** En el modelo de Gobierno Corporativo angloamericano, la triple relación entre los accionistas, la junta directiva y la administración, se ha roto desde la separación de la propiedad del control (Berle y Means, 1932). Los accionistas son en gran medida, reacios a monitorear las corporaciones y son pasivos en asistir a las Asambleas Generales de Accionistas. Tanto los accionistas institucionales como los individuales, no se comportan como propietarios. Es por esto que los problemas de incompetencia y la falta de independencia de la Junta Directiva, así como el predominio del CEO y el abuso de poder, han sido considerados como determinantes de las falencias del Gobierno Corporativo, que no han sido resueltos debidamente.

En virtud de lo que se ha expuesto, son muchos los argumentos a favor del hecho de que las fallas del Gobierno Corporativo en el sector financiero e incluso en el sector real, van más allá de considerar que todo se limita a la correcta o no implementación legal y administrativa de las normas y códigos de buenas prácticas en las empresas. Queda claro que lo que se ha dado es un fallo sistémico del Gobierno Corporativo, para el cual, si bien se han generado reformas relacionadas con la introducción de directores independientes, el activismo de los accionistas y los códigos y principios de Gobierno Corporativo, aun se está lejos de contar con herramientas alternativas que permitan no solo implementar, sino además gestionar y controlar el Gobierno Corporativo en las empresas emisoras de valores tanto del sector financiero como del sector real del país.

Resulta entonces necesario apropiarse de la necesidad actual de todo empresario, directivo y administrador de ejecutar el Gobierno Corporativo concibiéndolo como una herramienta de gestión y control empresarial, que en el marco de un sistema organizacional y social, no se puede limitar únicamente a la lógica matemática del beneficio financiero, dejando por fuera como se ha señalado la relación existente entre los entornos institucionales, sociales, de mercado y económicos que delimitan el contexto de la realidad empresarial. Actuar bajo las viejas premisas, es actuar bajo una concepción alejada de la realidad y sin valor, que resulta inapropiada para un entorno tan dinámico y globalizado, que requiere de una labor gerencial mucho más multidisciplinaria, con un pensamiento holístico y bajo el entendimiento del contexto, donde prime lo social.

1.2.3 Planteamiento del problema

Enfrentar las crisis financieras, pero mejor aún, aunar todos los esfuerzos por prevenirlas, es quizá el problema más amplio sobre el que se indaga al momento de encontrar la manera más efectiva de abordar, desarrollar e implementar una cultura natural de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, a través de la cual se pueda encontrar el equilibrio entre los objetivos económicos y sociales y entre los objetivos individuales y los objetivos comunitarios. Como lo menciona Sir Adrian Cadbury en el prólogo del informe del Banco Mundial “Corporate Governance and Development” presentado por Calessens (2003), “el

objetivo del Gobierno Corporativo es alinear lo más posible los intereses de los individuos, las corporaciones y la sociedad”.

En el entendido de la intención planteada por Cadbury de equilibrar los diferentes objetivos e intereses, las reformas actuales al Gobierno Corporativo deben dirigirse a romper las restricciones paradigmáticas establecidas, arraigadas y establecidas por ideologías económicas y políticas, si se quiere transformar los modos de pensamiento convencionales, a un nivel que permita permear positivamente los cimientos culturales y estratégicos de las empresas modernas.

La tarea no parece fácil y más aún cuando la realidad que enfrentamos, ha destruido la confianza en las empresas, fruto de los escándalos corporativos, en los que el crimen de cuello blanco ha pasado a la primera plana de las noticias de una manera casi sin precedentes en la historia del país, lo cual ha llevado a que la discusión sobre administración societaria se haya criminalizado y los mecanismos de control han pasado del ámbito interno societario o incluso del ámbito administrativo, a lo penal (Tirado,2017).

Esta situación, no obstante, como lo argumenta Tirado (2017), es un síntoma más que una causa, por lo cual tal vez no hay mejor momento para preguntarse si el país debería estar dando un debate sobre medidas preventivas que permitan un adecuado gobierno de las empresas y reduzcan la ocurrencia de estas situaciones, o si deberíamos seguir con esta estructura de gestión corporativa basada en la acción correctiva, buena o mala, de las entidades estatales y privadas.

Más allá de los claros beneficios que trae contar con altos estándares de Gobierno Corporativo, el citado autor deja claro y así ha sido expuesto, que, en el contexto descrito, la solución al problema de confianza y de aplicabilidad de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, no se resuelve aplicando la fórmula tradicional colombiana de una Ley y un instituto, ni a continuar con la tendencia a copiar y pegar estándares normativos extranjeros, ajenos a la problemática nacional. La solución y es lo que se pretende con este documento y en lo cual se coincide con Tirado, debe venir de un ejercicio concienzudo por parte de la academia, pero sobre todo de los gremios empresariales colombianos, que

conscientes del momento y de lo que está en riesgo, asuman un liderazgo mayor a efectos de lograr una transformación, tal vez de cultura, que sobreviva a la coyuntura y haga eco en el largo plazo.

Por lo tanto y bajo los argumentos señalados por Tirado (2017), se plantea como camino a seguir, una integración sistémica de gobierno regulatorio, gobierno de mercado, gobierno de partes interesadas y gobierno interno, con la suficiente flexibilidad para enfrentar variaciones dinámicas de modos y mecanismos de gobierno en diferentes épocas y contextos. Es obvio que se necesita un marco legal y regulatorio básico para mantener el orden de libre competencia en el mercado y para un buen gobierno. Pero también se debe ser consciente de los límites de las regulaciones, ya que estas a menudo son reactivas en lugar de ser proactivas a las actividades corporativas, e incluso las regulaciones inapropiadas, también pueden conducir a fallas en el Gobierno Corporativo o fallas de negocios. Por lo tanto, un equilibrio entre la gobernanza regulatoria y otros modos y mecanismos de gobernanza empresarial, deben considerarse cuidadosamente como parte de las recomendaciones para mejorar las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

1.2.4 Formulación de la pregunta de investigación

La empresa como una organización social, cuya razón de ser está fundamentada en las relaciones de participación y cooperación entre todas las partes que la componen y las cuales se estructuran y desarrollan en el marco del Gobierno Corporativo, es fundamental no solo para el crecimiento y desarrollo empresarial e industrial, sino también para el desarrollo y crecimiento económico del país.

Sin embargo, estas relaciones entre las partes, no siempre han estado enmarcadas por la justicia y la equidad, generando conflictos y afectaciones que bajo la realidad empresarial, social, cultural, política y económica que enfrentamos, no han dejado los mejores resultados y si muchos afectados.

Cuestionar y limitar la eficacia del Gobierno Corporativo a problemas puramente normativos y de implementación, tal y como se ha expuesto, deja por fuera elementos de

la realidad y del contexto empresarial que requieren ser evaluados y analizados. Si esto supone un equilibrio entre la gobernanza regulatoria y otros modos y mecanismos de gobernanza empresarial entonces, ¿Cuáles son las recomendaciones para lograr un nivel óptimo de implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia?

2. Objetivo general y específicos

2.1 Objetivo general

Proponer recomendaciones para la implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia, con base en el análisis de los resultados de la encuesta Código País, **aplicada a los emisores de valores del sector real y financiero** durante el periodo comprendido entre el año 2007 y el año 2016.

2.2 Objetivos específicos

- a. Describir el alcance, fundamento y propósito del concepto de Gobierno Corporativo basados en fuentes documentales académicas, empresariales, de opinión, normativas, de consultoría disponibles en bibliotecas físicas y virtuales.
- b. Identificar a partir del análisis de la encuesta Código País presentada por los emisores de valores del sector real y financiero para el periodo comprendido entre el año 2007 y el año 2016, las variables relacionadas con las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- c. Determinar mediante análisis estadístico, cuáles de las medidas recomendadas en relación con las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, han tenido mayor y menor porcentaje de adopción, por parte de los emisores de valores del sector real y financiero, de acuerdo con los resultados obtenidos a través de la encuesta Código País.

- d. Analizar los resultados obtenidos y observar si las medidas con menor nivel de implementación, explican las falencias en la adopción de las recomendaciones para el ejercicio de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- e. Proponer con base en el análisis de resultados, recomendaciones de implementación, gestión y control que faciliten y promuevan de manera efectiva, una cultura de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia.

3. Justificación

Uno de los factores claves para invertir, es la confianza en el sistema financiero y especialmente en la entidad a través de la cual se hace. Así, un inversionista debería sentirse tranquilo cuando acude a un sistema económico, en donde las empresas del mercado de capitales del país, cuentan con un Código de Buen Gobierno, un Código de Ética y Conducta y un Manual de Sistema de Atención al Consumidor (Rincón, 2012).

De hecho y como lo describe Rincón (2012), el inversionista debería sentirse confiado en relación con su inversión, si observa que en dichos documentos se establece que la Junta Directiva, conformada por prestantes miembros, es el máximo órgano administrativo encargado de dirigir y controlar todos los negocios, y que dicha Junta vela por el cumplimiento de las disposiciones contenidas en dicho Código. Así mismo prosigue el citado autor indicando que, cualquier duda debería disiparse, si la entidad en la que invierte, afirma que cuenta con un Comité de Riesgos e Inversiones responsable por el análisis de las inversiones y de los emisores en los que invierten, sin que esto exonere a la Junta Directiva de la responsabilidad prevista en el artículo 200 del Código de Comercio, ni del cumplimiento de los deberes establecidos en las normas vigentes. Resalta Rincón (2012) que mayores argumentos a favor de la confianza del inversionista, se ponen de manifiesto, cuando la entidad indica que existe un Comité de Riesgo de Crédito, órgano consultivo y de soporte del Comité de Inversiones y que adicionalmente cuenta con un contralor normativo encargado de “Establecer los mecanismos y procedimientos necesarios para que se cumpla” con lo mencionado, a lo que se suma un Código de Ética que determina un modelo de comportamiento, manejo de los conflictos de interés, y una

serie de prohibiciones y sanciones, sin contar además con una vigilancia independiente ejecutada por una reputada firma de revisoría fiscal.

A la luz de lo descrito por Rincón (2012) y para que no queden dudas, el inversionista podría sentirse amparado, al saber que el organismo gubernamental de vigilancia y control de dicha entidad posee una división dedicada al tema de Gobierno Corporativo, y que ésta emite documentos en donde menciona que “El Gobierno Corporativo es el sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un conglomerado”. Agregando que dicha entidad cuenta “con una Dirección con profesionales especializados en la supervisión del Gobierno Corporativo.” Y que la “Dirección es la responsable de velar por que las entidades vigiladas cuenten con estructuras de gobierno adecuadas, que generen equidad, integridad, responsabilidad y transparencia, promoviendo la estabilidad, seguridad y confianza del sistema financiero, labor que tiene una especial relevancia, puesto que un adecuado marco de Gobierno Corporativo es necesario para la gestión de los riesgos a los que están expuestas las entidades vigiladas”.

Hasta ahí todo suena bien, dice Rincón (2012), pero lo visto por el inversionista está contenido en las páginas web de la entidad, de la Bolsa de Valores de Colombia y de la Superintendencia Financiera; y a pesar de que el inversionista se haya sentido seguro, y haya decidido invertir, es una realidad que las prácticas ineficaces de Gobierno Corporativo han intensificado la materialización de eventos negativos relacionados con los riesgos supervisados, que han afectado la confianza pero sobre todo el patrimonio de los inversionistas.

Escándalos de corrupción como el del Guavio (costo: 15.000 millones de pesos), Foncolpuertos (costo: 2,5 billones de pesos), Interbolsa (\$300.000 millones de pesos) Dirección Nacional de Estupefacientes (costo: \$30.000 millones de pesos), Carrusel de la contratación en Bogotá (costo: \$2,2 billones de pesos), Saludcoop (costo: \$1,4 billones de pesos), Fidupetrol (costo: \$ 500 millones de pesos), Odebretch (costo: 11,5 millones de dólares), son evidencia de las malas prácticas de Gobierno Corporativo, manifestadas en la falta de compromiso de los emisores de valores del sector real y financiero, pero en

general de muchas empresas públicas y privadas del país, frente a la adopción efectiva de las medidas y recomendaciones que en materia de gobernanza corporativa, han sido emitidas y promovidas por entidades y organismos nacionales e internacionales. Igualmente, no se puede desconocer las dudas que se generan en relación con la efectividad de la gestión y control que adelantan los organismos del Estado, en donde muchas veces ha sido cuestionada su imparcialidad y capacidad de reacción para evitar o afrontar los hechos de corrupción que se han conocido en el país. Ante esta realidad, llena de incertidumbre y desconfianza, surge la motivación y necesidad de proponer y considerar alternativas de implementación, gestión y control que faciliten una adopción real y efectiva de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por parte de las empresas en el país.

Si bien los problemas que enfrenta el Gobierno Corporativo en Colombia han sido relacionados con la débil cultura organizacional del cumplimiento frente a las normas legales, éticas, morales y con la dirección empresarial, también existen consideraciones relacionadas con la formación e importancia que desde la academia y el sector empresarial se da a este respecto, si se tiene presente como lo señala Dextre & Del Pozo (2012), que la administración de las empresas en su sentido y alcance más básico, tiene como foco el desarrollo de actividades fundamentales de planeación, organización, dirección y control, donde la coherencia y cohesión entre ellas, ha de traer como resultado una administración eficiente, económica y efectiva de los recursos que emplea para el logro de las metas y objetivos, siempre en el marco del análisis, la supervisión y el riesgos de negocios.

Limitar la gestión y la dirección empresarial al simple cumplimiento de las obligaciones y a la operativa, dejando de lado la verdadera supervisión administrativa y directiva, el análisis de riesgos, la sostenibilidad y continuidad del negocio, son argumentos para explicar por qué hoy en día existen aún directivos, empresarios y gerentes, que ven la gobernanza corporativa y el ejercicio de la junta directiva y de los comités de apoyo, como instrumentos para el desarrollo de tales funciones empresariales, que consideran no influyen en absoluto en la rentabilidad de sus empresas, pues para ellos, sin tenerlas, han sido exitosos durante décadas y por tanto asumen que no las necesitan, ya que representan burocracia y generan costo (Gómez, 2015).

Dicho lo anterior, el objetivo como directores, como administradores, como líderes frente a las nuevas realidades económicas, sociales y empresariales, implica replantear el enfoque, el objetivo y el sentido de la gestión directiva y el liderazgo enmarcado en la maximización de la utilidad y el logro de resultados financieros a cualquier costo, hacia un enfoque en el que ha de considerarse nuevas variables que han surgido como determinantes de la rentabilidad empresarial, y que tienen que ver con el compromiso, la responsabilidad social, la conducta ética y moral en la gestión directiva. Es de esperarse que este nuevo enfoque, favorezca el equilibrio entre la empresa y la sociedad, de tal manera que se garantice la equidad y justicia social. Por ello, más que contribuir y complementar el estado del arte en esta área de conocimiento, se espera generar expectativa, inquietud y motivación investigativa pero sobre todo práctica, respecto de un tema que no se puede considerar menor y que no se puede limitar únicamente a la formulación de normas, leyes, guías y manuales, sino que por el contrario debe llamar la atención de estudiantes y empresarios a innovar respecto de las alternativas sobre las cuales se podría construir una cultura de Gobierno Corporativo, de Ciudadano Corporativo, que se apropie de manera natural y no por imposición o mero cumplimiento, pero que además contribuya al fortaleciendo de las buenas prácticas de gestión, administración y gobernanza corporativa, en beneficio de cerrar cada vez más los espacios a los fenómenos de la corrupción.

4. Marco teórico y conceptual

4.1 Antecedentes

En nuestros días a diferencia de los tiempos pasados ya nadie atesora sus riquezas, pues surge la necesidad de poner a trabajar el dinero, es decir buscar formas productivas de invertirlo, en actividades en las cuales su rendimiento y sus intereses sean mayores y generen un beneficio. Es así como el dinero se puede invertir en un negocio, comprar acciones de una empresa, comprar bonos del gobierno, o hacer muchas otras cosas, pues en la actualidad existen infinidad de medios para ampliar la riqueza y así generar más riqueza.

Al reconocer como lo señala Morck & Steier (2005), que los ahorros de las personas son la base de todo el capital empresarial y que, por lo tanto, sus decisiones de inversión estarán basadas en la confianza que tengan respecto del buen nombre y reputación de la empresa y sus administradores, cobra fuerza, sentido e importancia la aplicabilidad como herramienta de gestión empresarial del Gobierno Corporativo.

Vale la pena recordar como lo describe Muñoz (2011), que la crisis de Wall Street en 1929, fue el primer aviso de la necesidad de transparentar y encontrar una manera de que los directivos respondan a los accionistas por sus prácticas de negocios. Es por esto como a inicios de la década de los 30 como lo señala el citado autor, se desarrollaron los primeros principios relacionados con los roles que deben tener las organizaciones para con la sociedad, y sobre los cuales se sentaron las bases para el concepto moderno que se tiene de buen Gobierno Corporativo.

Por su parte Portalanza (2013) señala a Richard Eells como el primero en utilizar la terminología “gobierno de la buena empresa o gobierno corporativo” para referirse al gobierno societario y aunque no existe una definición única de esta materia, el concepto de Gobierno Corporativo pasa desde las formas y medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran de una retribución adecuada a sus inversiones, hasta un amplio conjunto de medidas, que tiene por objeto remediar los problemas derivados de las controversias existentes entre entre propiedad (accionistas) y poder (administradores ejecutivos), para de ese modo garantizar una gestión social eficiente.

Así mismo y como lo señala Muñoz (2011), para la década de los 40, las grandes corporaciones tenían el control dominante sobre sus asuntos de negocios con poco o limitado control y monitoreo de un directorio. Es recién en los años 70 como lo señala Muñoz, que entra en debate la necesidad por parte de los accionistas de ejercer sus derechos de propiedad y de velar por el incremento del valor de sus inversiones. Al iniciar la década de los 90, se empieza a buscar una manera a través de la cual el valor de la empresa no se vea afectado por los posibles conflictos entre la Gerencia y la Junta

Directiva, tal y como sucedió en el caso de los emblemáticos caso de empresas como Enron, Tyco y Worldcom, las cuales se vieron involucradas en situaciones comprometedoras de las que no lograron sobrevivir y que develaron el bajo nivel de control y pobre manejo del Gobierno Corporativo.

En respuesta a esta situación en el año 2002 y como lo describe Muñoz (2012) se promulga en Estados Unidos la ley de Sarbanes-Oxley, que reforma y fortalece los sistemas de control interno de las empresas y amplía el rango de responsabilidad hacia sus directores, buscando así proteger los intereses de sus inversionistas. Esta ley obligó la creación de un comité de auditoría, un comité de elección y retribución a los directivos, y la duración, nombramiento y rotación de los auditores externos, en beneficio del control y buena administración, buscando además fortalecer la transparencia en relación con la toma de decisiones y el mantenimiento de un directorio que tenga una estructura, roles y responsabilidades claros, procurando así salvaguardar los intereses de los stakeholders (accionistas, empleados, sociedad, etc.) y evitar o mitigar los impactos de nuevas crisis en el futuro.

De tal suerte, una primera aproximación a la definición de Gobierno Corporativo en nuestros tiempos proviene de Muñoz (2012) al considerarlo como un conjunto de elementos que rodean e interactúan en la política de la sociedad mercantil y en su pleno funcionamiento, con el fin de obtener las mayores utilidades corporativas a corto y largo plazo (beneficios presentes y futuros), donde intervienen, chocan y afectan su actividad de particular manera los socios (propietarios) y los administradores u órgano de administración (gestores), donde a su vez participan los acreedores, los trabajadores, los auditores externos, los reguladores de bolsa, los tribunales de justicia, el Estado, los clientes y el mismo mercado.

Sin embargo y a pesar de que el Gobierno Corporativo se relaciona con frecuencia a sociedades bursátiles, su aplicación no se limita a sociedades anónimas cerradas y a empresas de responsabilidad limitada. Es por esto que el término Gobierno Corporativo definido por la CAF lo señala como “el sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas”, que involucra “las prácticas

formales o informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los accionistas, aquellos que invierten en ella (Muñoz, 2012).

Por último, no se puede desconocer como lo señala Shkolnikov, Leachman, & Sullivan (2004) que la globalización ha redefinido las reglas de la competencia, el comportamiento de los mercados y las estrategias de comunicación, al igual que ha sucedido con la manera en que las empresas operan y el papel que juegan en el sector al que pertenecen. Debido a la globalización como lo señalan los citados autores, las industrias ya no están confinadas por los límites tradicionales y es por esto que en la medida en que los mercados se expanden y se abren, la competencia también evoluciona, de tal manera que cada vez mas empresas se estructuran de forma multinacional influenciando no solo los mercados, sino tambien el comportamiento de los consumidores, los lugares donde desean operar y los gobiernos quienes desean su presencia para crear trabajo e inversión. Pero, así como la influencia de las empresas en los consumidores, ambientes, y gobiernos ha aumentado, las expectativas sobre su responsabilidad ante sociedades y gobiernos también ha evolucionado. En este sentido y como lo concluyen Shkolnikov, Leachman, & Sullivan, no se podría esperar nada diferente a que las empresas en razón a estas expectativas, adopten medidas que ayuden a los países a construir mejores mercados y ambientes políticamente estables sobre la base de instituciones sólidas y para lograrlo, el Gobierno Corporativo se convierte en la piedra angular.

4.2 Teorías y conceptos fundamentales

Como lo señala Acosta (2018), en las organizaciones a menudo se presentan dificultades relacionadas con el ejercicio del poder por parte de los administradores que pueden perjudicar a los accionistas y al resto de los grupos de interés. Es por esto, que el estudio del poder en las organizaciones, en la actualidad, cobra importancia en un entorno caracterizado por ser dinámico, globalizado y muy competitivo, evolucionando de un enfoque estático, a un enfoque dinámico, caracterizado por la pluridireccionalidad de las relaciones de poder entre los diferentes actores, en ambientes de incertidumbre.

Así lo interpreto en su momento Adam Smith, al señalar que “De los directores de tales empresas, sin embargo, siendo los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio” (Smith, 1776, p. 583).

De los años de Smith al siglo XIX, se da una profunda reflexión acerca de estas realidades y se observa que la empresa es mucho más que una simple unidad productiva, pues el desarrollo comercial e industrial, la obligo a adecuar sus estructuras de capital para ajustarse a las nuevas condiciones, por un lado, operativas y por otras administrativas, como lo señala Coase (1937):

“Another factor that should be noted is that exchange transactions on a market and the same transactions organized within a firm are often treated by Governments or other bodies with regulatory power”.

Esta afirmación, pone de manifiesto que el concepto de firma o empresa va más allá de su definición abstracta y de su propia realidad, pues muchos acuerdos, procesos y actuaciones se dan no solo fuera de ella, sino también a su interior, situación observada por Berle & Means (1932) cuando afirman que:

“The corporation has, in fact, become both a method of property tenure and a means of organizing economic life.”

Surge entonces el interés por saber cómo regular las relaciones que se dan en el entorno empresarial, como lo sugiere Eells (1962) al afirmar que:

“The corporation is a power center in our pluralistic society; like other power centers it needs legitimacy, adequate authority to do its work, a rationale of that authority, restraints on its power, and a definition of the rights and duties of all persons associated with it – in short a constitution.”

En consecuencia, el Gobierno Corporativo surge como un instrumento a través del cual se espera que la empresa cumpla con su responsabilidad social, ofreciendo información de mayor fiabilidad a todos sus stakeholders, de forma que la empresa pueda ser socialmente responsable y cumpla así con sus objetivos (Muñoz & Briones, 2017). Así mismo, han surgido teorías de Gobierno Corporativo, en donde las más relevantes e influyentes que se pueden citar, son la Teoría de la Agencia, la Teoría de los Recursos y Capacidades y la Teoría de los Stakeholders.

4.2.1 Teorías

Teoría de la agencia.

De acuerdo con la reseña dada por Muñoz & Briones (2017), el Gobierno Corporativo ha estado ligado tradicionalmente a la Teoría de la Agencia, que fue desarrollada en los años setenta por Jensen y Meckling (1976, p. 308), la cual es definida como un contrato bajo el cual una persona, el principal, encarga a otra, el agente, la realización de algún servicio en su interés, incluyendo delegación de autoridad en el agente y, lógicamente, a cambio una contraprestación.

Como lo señalan los autores, se pueden identificar dos actores en esa relación de agencia: el agente y el principal que son definidos por Alvarez, Arbesu, & Fé (2000) así:

- a. El agente, es el encargado de llevar a cabo la tarea o actividad encargada por el principal por lo cual percibe una compensación. Se caracteriza por dos peculiaridades: el oportunismo y la aversión al trabajo. El primero se manifiesta en el hecho de que el agente utiliza su esfuerzo para conseguir sus intereses individuales llegando incluso a una falta de honestidad en las transacciones, mientras que el segundo hace referencia a que, en general, se prefiere invertir menos a más esfuerzo en la realización de la tarea encomendada, tendencia que puede ser modificada por el principal empleando un conjunto adecuado de incentivos.

- b. El principal, es el que encarga la realización de la tarea o actividad en beneficio propio. Se caracteriza por: tratar de alcanzar el mayor beneficio posible que se pueda derivar de la relación de agencia y asumir el mayor nivel de riesgo distribuido por vía contractual, ya que está a expensas de percibir un producto incierto que depende de la evolución de la relación de agencia y el comportamiento del agente.

Para Muñoz & Briones (2017), la separación entre propiedad y control lleva consigo la aparición de una serie de problemas y conflictos de intereses entre los agentes intervinientes en esta relación, conocidos como costes de agencia: conflicto de intereses, asunción de riesgos y asimetría de información. Indican los autores, que los componentes básicos de esta teoría son el conflicto de objetivos que aparecen entre los protagonistas de la relación que actúan con información incompleta y la incertidumbre, que resulta de la existencia de asimetrías informativas que pueden acabar generando la aparición de comportamientos oportunistas.

Estos problemas o discrepancias que surgen entre el principal y el agente pueden venir motivados por varias razones según concluyen los citados autores, así:

- a. Percepción del riesgo; el agente suele ser adverso al riesgo y el principal puede ser tanto propenso como adverso al riesgo.
- b. Alcance del compromiso con la organización; el agente suele tener una permanencia en la organización más corta que la del principal.
- c. Límite de los riesgos; los beneficios del agente suelen ser fijos, a no ser que exista pago por incentivos, mientras que el principal es un derecho residual.
- d. Proceso de toma de decisiones; el principal no toma parte directa en el proceso de toma de decisiones al existir una separación de la propiedad y la gestión.
- e. Asimetría de información; generalmente el agente tiene más información que el principal sobre los asuntos de la empresa.

Teoría de los recursos y capacidades.

Señala Muñoz & Briones (2017), que el origen de la Teoría de los Recursos y Capacidades se remonta a 1984, con la publicación del artículo “The resource-bases view of the firm” del profesor Binger Wergeld, trabajo que posteriormente dio nombre a esta corriente de pensamiento económico. Este planteamiento entiende la empresa como “un conjunto de recursos y capacidades que, en la medida en que sean valiosos, escasos, difícilmente imitables y la estructura de la organización sea la adecuada para gestionar estos recursos, permitirán la obtención de ventajas competitivas sostenibles”.

Para los autores, referenciando a (Barney, 1991; Briones, 2007; Huertas et al., 2004; Hernández y Peña, 2008), los recursos son el conjunto de factores o activos (tangibles o intangibles) con los que cuenta la empresa, mientras que las capacidades son las habilidades o competencias organizativas, que les permite a la empresa desarrollar adecuadamente una actividad a partir de la coordinación y combinación de los recursos disponibles.

Es así, como una clasificación de los recursos y capacidades con que cuenta la empresa, los distingue entre tangibles e intangibles, y respecto de las capacidades, hace una distinción entre: capacidades basadas en los activos y capacidades basadas en las competencias. El propósito del análisis de los recursos y capacidades, es identificar el potencial de la empresa para establecer ventajas competitivas mediante la identificación y valoración de los recursos y habilidades que posee, a los que pueden acceder, centrando su atención en el análisis de los recursos y capacidades que presentan las empresas, así como en sus diferencias y en la importancia que este hecho tiene para explicar la evolución de sus resultados (Huerta, Navas, & Almodovar, 2004).

Señala Muñoz & Briones (2017), que la competitividad de la empresa, depende de su capacidad para configurar un conjunto único de recursos difícilmente imitables por los competidores, que movilizan con la ayuda de los sistemas de organización y gestión que desarrolle la empresa, y aportaran una serie de capacidades distintas, que les permitan

generar una renta sostenible a lo largo del tiempo, siempre que sus recursos cumplan los siguientes requisitos: valiosos, raros, no imitables e insustituibles.

Teoría de los Stakeholders

Según lo señala Muñoz y Briones (2017), esta teoría ha suscitado un gran interés en nuestros días, siendo Richard Edward Freeman en 1984, uno de sus precursores.

Las razones por lo que esta teoría suscita gran interés son diversas, pero se puede destacar entre todas ellas las siguientes, según lo expresan los autores:

- a. Esta teoría en primer lugar, permite pensar un nuevo paradigma empresarial, donde existe una comprensión de la empresa plural. Por tanto, la empresa no es cosa de uno (accionista o propietario), no exclusivamente de dos (propietario y trabajadores), si no que la empresa debe ser entendida desde la pluralidad de agentes (los que afectan) que intervienen en ella y, por tanto, la hacen posible, así como desde todos aquellos "stakeholders" (los que son afectados) por la organización empresarial.
- b. En segundo lugar, la teoría permite además comprender que entre los distintos stakeholders que configuran la empresa, se establecen una serie de relaciones que pueden ser entendidas desde la perspectiva no solo del contrato jurídico o del contrato social, sino del contrato moral. Es decir, entre los distintos stakeholders que configuran la organización empresarial, existen expectativas recíprocas de comportamiento, algunas de ellas con carácter legítimo que deberán ser satisfechas desde el marco de las relaciones empresariales. Por tanto, nos muestra como no son sólo intereses económicos, sino también de otro tipo.
- c. En tercer lugar, y derivado del anterior, mediante la teoría de los stakeholders es fácil vislumbrar la existencia de una responsabilidad social, entendida en sentido ético, de la organización empresarial.

Para Puentes, Velasco, & Vilar (2009), citados por Muñoz & Briones, a diferencia del resto de teorías cuyo objetivo último es cubrir las expectativas de los accionistas de la empresa,

el enfoque de la Teoría de los Stakeholders, con una visión ampliada, persigue ser un instrumento para cubrir las necesidades de todos los grupos de interés o stakeholders de la empresa.

Así mismo como lo señala Pedrosa (2009), citado también por Muñoz y Briones (2017), las organizaciones han pasado de considerarse como un sistema de transformación de los recursos procedentes del mercado en busca de la obtención de un producto final y en orden a obtener un beneficio máximo, a considerar, además, un conjunto de grupos que razonan y esperan de las actuaciones de ésta y ante los cuales siente responsabilidad. Esta responsabilidad tiene que ser gestionada adecuadamente y toda organización que así lo desee debe tener presente que tal responsabilidad se define a partir del dialogo con todos sus stakeholders, tratando de averiguar los intereses o valores comunes a todos ellos, solo así la empresa podrá diseñar las estrategias de gobierno más adecuadas a su situación (González, 2009, p. 208, en Muñoz & Briones 2017).

Cuando nos referimos a los stakeholders estamos englobando a todos los grupos de interés que intervienen en la empresa (accionistas, gobierno, grupos financieros, grupos políticos, proveedores, asociaciones empresariales, trabajadores, comunidades, clientes) pero a lo largo del tiempo el término stakeholders ha ido evolucionando, desde observarlos como el eje de supervivencia de la organización, pasando a identificarlos como parte de la dirección estratégica, hasta llegar a considerarlos como todos aquellos que tienen algún interés o se sienten afectados por aquella, dado que el deseo del alcance conjunto de todos los intereses es necesario en el desarrollo y control de las estrategias de la organización, buscando para ello el equilibrio oportuno de todos ellos.

Esta teoría tiene una visión integral de las organizaciones, al pretender conseguir un equilibrio entre los intereses de los stakeholders de la empresa y los suyos próximos para poder adaptarse a los continuos cambios que se producen en el entorno (Pedrosa, 2009, en Muñoz & Briones 2017) implicándose en los sistemas sociales, culturales, políticos y económicos.

4.2.2 Enfoques

Las condiciones del momento y que constituyen el entorno que las empresas enfrentan, ha llevado a que se planteen diferentes enfoques relacionados con el Gobierno Corporativo, los cuales van más allá de la rentabilidad, dirigiendo su atención a aspectos relacionados con el diseño de la organización, que, según la definición de la OCDE, tienen que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Bajo esta premisa, los enfoques dados al concepto se pueden agrupar según Alonso & Mariscal, (2010) de la siguiente manera:

- a. Gobierno Corporativo desde el enfoque de los informes institucionales.
- b. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo financiero del gobierno.
- c. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo de gobierno de contratos entre partícipes.
- d. Gobierno Corporativo desde el enfoque del modelo cognitivo de gobierno.

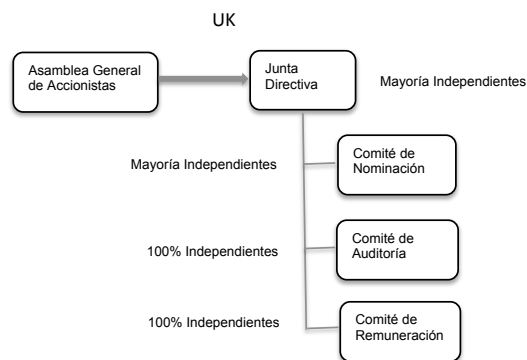
Llama bastante la atención la multiplicidad de enfoques, pero algo que todos tienen en común y que, sin duda alguna, es el centro y esencia del concepto, es que es un mecanismo que regula la conducta directiva. Esto es, controla y supervisa el alcance del poder y la autoridad, con que cuentan, quienes son propietarios y/o administradores, frente a la toma de decisiones, respecto del manejo y rendimientos de los recursos.

4.2.3 Modelos

Las circunstancias y coyunturas, no permiten que exista un consenso sobre qué modelo de Gobierno Corporativo es mejor o más eficaz, ya que hay varias ventajas y desventajas en cada uno, pues estos se desarrollan de acuerdo con las leyes y otros factores específicos de la historia del país de origen. Sin embargo, Lagar (2004) hace una aproximación a la descripción de los modelos de Gobierno Corporativo más representativos referenciando lo expuesto por Gómez & Zapata (2013), tal y como se presenta a continuación:

- a. **Modelo anglosajón.** La Junta Directiva debe estar conformada en su mayoría por miembros independientes (al menos tres personas), cuya función principal es trabajar por la viabilidad de la empresa en el largo plazo, razón por la cual se debe focalizar en la elaboración y desarrollo de la estrategia corporativa y también está encargada de la conformación de los siguientes comités: Comité de control interno o auditoría, Comité de remuneración, y Comité de nominación. Por su parte, el presidente de la Junta Directiva o del Consejo de Administración, debe ser diferente al presidente ejecutivo de la empresa.

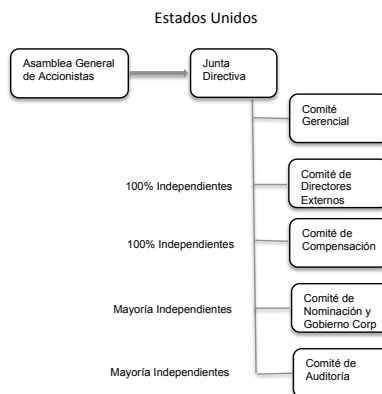
Ilustración 1 Modelo Gobierno Corporativo Anglosajón



Fuente: Gómez & Zapata (2013)

- b. **Modelo americano.** Se combinan las funciones del presidente de la Junta Directiva con las funciones del Presidente Ejecutivo, en una sola persona.

Ilustración 2 Modelo Gobierno Corporativo Americano

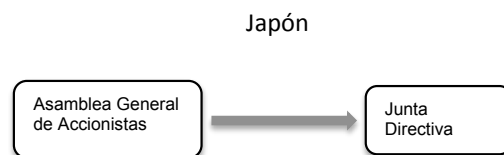


Fuente: Gómez & Zapata (2013)

La mayoría de los directores deben ser independientes y la Junta trabaja generalmente a través de comités estructurados y organizados que reparten el trabajo, lo que ayuda a que pocos miembros de junta, se concentren en temas específicos. Cada comité debe tener claridad en sus responsabilidades, llevar actas y reportar las recomendaciones a la Junta Directiva. Se recomienda a las empresas conformar desde la Junta Directiva los siguientes comités: Comité gerencial, Comité de directores externos, Comité de compensación, Comité de auditoría y Comité de nominación y Gobierno Corporativo.

- c. **Modelo Japonés.** Se enfoca en mejorar la rentabilidad de la empresa para los accionistas, distanciándose de todos los demás modelos al hacer énfasis solo en el stakeholder. Los principios básicos del modelo tienen que ver con el trato igualitario de los accionistas, las funciones básicas de la Junta Directiva y las políticas de divulgación de información a accionistas.

Ilustración 3 Modelo Gobierno Corporativo Japonés



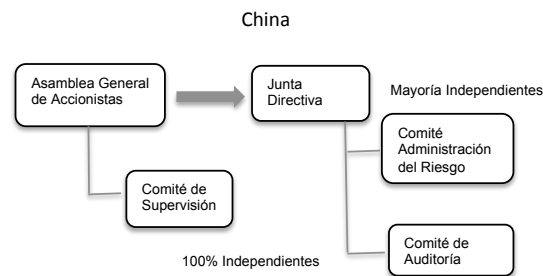
Fuente: Gómez & Zapata (2013)

Este modelo no considera la necesidad de Comités de la Junta Directiva, externos independientes, del Presidente Ejecutivo, ni del equipo de alta gerencia.

- d. **Modelo Chino.** La estructura de gobierno resulta ser más organizada y supervisada, pues no solo se tiene políticas para la citación a Asamblea General de Accionistas, sino también para la nominación de candidatos a miembros de la Junta Directiva, que debe estar conformada por una mayoría de externos independientes. La Junta Directiva debe crear los comités de auditoría y de administración del riesgo, haciendo énfasis en el primero. La Asamblea General de Accionistas

nombra el Comité de Supervisión, el cual está encargado de auditar las finanzas corporativas, el cumplimiento legal de los miembros de Junta Directiva y el desempeño de los altos directivos, elemento distante de occidente, ya que es una función primordial de la Junta Directiva. En cuanto al tema de divulgación de información de la organización, sus políticas y desempeño, se habla de respetar el derecho que tienen los accionistas de la empresa de estar informados.

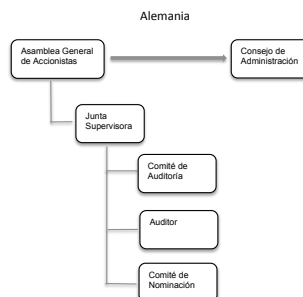
Ilustración 4 Modelo Gobierno Corporativo Chino



Fuente: Gómez & Zapata (2013)

- e. **Modelo Alemán.** La Asamblea General de Accionistas estructura una Junta Supervisora que debe estar compuesta por un número adecuado de miembros independientes. Este órgano de gobierno, está encargado de la conformación de los comités de nominación y de auditoría, donde se evidencia una gran participación de los accionistas en sus principales responsabilidades de control y en la búsqueda de miembros para la Junta Directiva.

Ilustración 5 Modelo Gobierno Corporativo Alemán

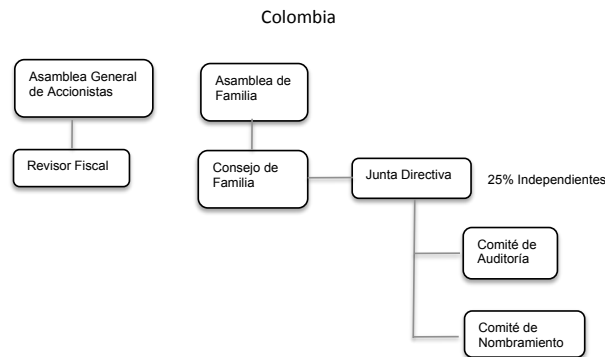


Fuente: Gómez & Zapata (2013)

Las personas que acepten estar en la junta supervisora, no pueden hacer parte del consejo de administración, situación que es diferente al resto del mundo. Cabe resaltar que Alemania no hace mucho énfasis en el poder y responsabilidades de la Junta directiva.

- f. **Modelo Colombiano.** Se requiere de un revisor fiscal independiente, nombrado por la Asamblea General de Accionistas. El modelo procura la existencia de mecanismos de divulgación a fin de mantener informados a los accionistas, e igualmente cuentas con comités de soportes relacionados con riesgo, auditoría y cumplimiento, en especialmente para los emisores de valores.

Ilustración 6 Modelo Gobierno Corporativo Colombiano

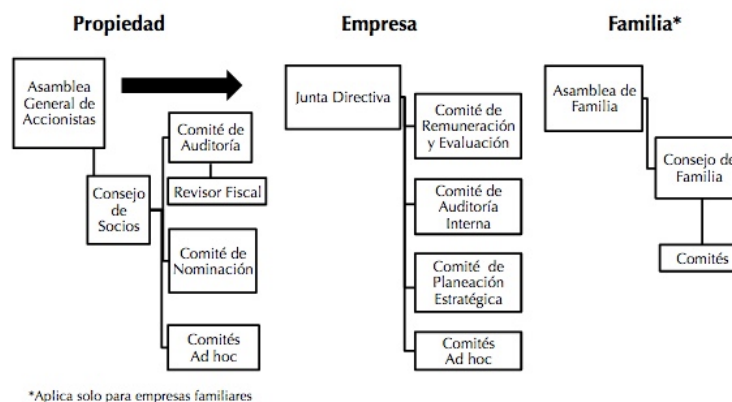


Fuente: Gómez & Zapata (2013)

En el caso de las sociedades de familia, sugiere contar con un órgano llamado Asamblea de Familia, el cual velará por el cumplimiento del protocolo de familia, la educación y capacitación de sus miembros quienes en un futuro trabajarán en la organización. El otro órgano de gobierno que las sociedades de familia deben conformar es el Consejo de Familia, el cual servirá como órgano consultivo para la Junta Directiva y elegirá los miembros de familia que serán candidatos a ocupar cargos dentro de los órganos de gobierno y dirección de la sociedad de familia; esta práctica se considera confunde los roles de los órganos de gobierno de la familia y de la empresa, y le resta poder a la Junta Directiva.

De acuerdo con los modelos expuestos y los análisis que al respecto han adelantado Gómez & Zapata (2013), se observa que hay países donde los dueños delegan la mayoría de sus responsabilidades a la Junta Directiva, como Estados Unidos y Reino Unido; países donde los dueños se involucran fuertemente en el gobierno corporativo, como Japón y países que tienen un nivel medio de delegación, dividido en: países que no delegan las responsabilidades de los dueños de auditoría y nominación de los miembros de junta, como Alemania; y países donde se delega a la Junta Directiva la auditoría y/o nominación de miembros de junta.

Ilustración 7 Modelo Propuesto de Gobierno Corporativo



Fuente: Gómez & Zapata (2013)

Tomando en cuenta los modelos que se han analizado y las consideraciones dadas por los citados autores, se podría decir que los mejores modelos de gobierno corporativo son aquellos que propenden por un balance claro de poder, por lo que Colombia en consideración a su cultura y desarrollo económico, debería buscar implementar un modelo de gobierno corporativo dividido en tres diferentes ámbitos (Ilustración 7): Propiedad, Empresa y Familia. En el ámbito de la propiedad el órgano de gobierno supremo es la Asamblea General de Accionistas, la cual debe conformar: a) un consejo de socios; b) un comité de auditoría; c) un revisor fiscal quien hace parte del comité de auditoría; d) un comité de nominación; y e) Comités Ad hoc según se considere necesario. En el ámbito de la empresa la Junta Directiva es el principal órgano de gobierno y esta debe conformar:

a) Un comité de remuneración y evaluación; b) Un comité de auditoría interna; c) Un comité de planeación estratégica; y d) Comités Ad hoc. Finalmente, en el ámbito de la familia, el mayor órgano de gobierno es la Asamblea de Familia la cual debe crear un Consejo de Familia.

4.2.4 Instrumentos para medir el Gobierno Corporativo

Las teorías, modelos, enfoques y concepciones que hay respecto del Gobierno Corporativo, como lo señalan Lagos & Vecino (2011), hacen que medir el nivel de aplicación de prácticas de Gobierno Corporativo sea una tarea compleja, pues implica condensar en una medida cuantitativa, las múltiples dimensiones que abarca el gobierno de una empresa. Sin embargo, en su intento por tener una medida, tanto académicos como instituciones relacionadas con el mercado financiero, han formulado y construido índices que intentan medir los niveles de aplicación de buenas prácticas definidas en diversos códigos. Dentro de los índices y códigos que proponen métricas están:

- a. Índice Credit Lyonnais Security Asia (CLSA). Se construye a partir de una encuesta que contiene 57 preguntas, divididas en siete grupos de medidas relacionadas con el gobierno de la empresa: disciplina, transparencia, independencia, rendición de cuentas, responsabilidad, justicia y responsabilidad social.
- b. El índice Gompers. Se compone de 24 medidas divididas en cinco grupos: tácticas para retrasar oferentes hostiles, derechos de voto, protección para la dirección, otras defensas frente a Opas y leyes estatales.
- c. Índice del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC). Se divide en cuatro grupos de medidas: divulgación, composición y funcionamiento de la junta directiva, ética y conflictos de intereses y derechos de los accionistas.
- d. Índice Korea Stock Exchange (KSE). Evalúa la aplicación de 39 medidas, divididas en cinco grupos: derechos de los accionistas, funcionamiento del consejo, estructura del consejo, divulgación de información y estructura de propiedad.

- e. Índice de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Se basa en 51 medidas, divididas en cinco grupos: derechos y trato equitativo de los accionistas, asamblea general de accionistas, el directorio, información financiera y no financiera y resolución de controversias.

- f. El Código País. Se fundamenta en el principio de “cumpla o explique” y, por lo tanto, sus recomendaciones son de adopción voluntaria para los emisores de valores. En su última versión (año 2014) Está integrado por 33 medidas, las cuales agrupan hasta 148 recomendaciones que pueden ser adoptadas por los emisores de valores en materia de: i) Derechos y trato equitativo de los accionistas, ii) Asamblea General de Accionistas, iii) Junta Directiva, iv) Arquitectura de Control, y v) Transparencia e Información Financiera y no Financiera.

Es importante tener en cuenta como lo señala (Lagos & Vecino, 2011), que dado que un índice de Gobierno Corporativo intenta cuantificar el grado de aplicación de diversas prácticas, este y otros aspectos, hacen que esta métrica, independiente de la estructura que se use para su construcción, siempre contenga algún grado de subjetividad. En los índices de Gobierno Corporativo existen por lo menos, tres aspectos que han sido objeto de críticas: i) aspectos relacionados con las medidas incluidas, ii) aspectos relacionados con la forma de recolectar la información y iii) aspectos relacionados con la ponderación a cada medida, por considerarse que pueden poner en duda la real situación de la aplicación de prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas.

4.3 Contexto Internacional del Gobierno Corporativo

Podría considerarse el Gobierno Corporativo como un tema de orden local, regulado por códigos y normativas en la materia, que buscan dar guías y recomendaciones acerca de sus buenas prácticas, con el propósito de mejorar las estructuras y procedimientos de las juntas directivas para hacer que la empresa sea más responsable ante los accionistas, así como proponiendo mecanismos de control y supervisión interna llevados a cabo por diferentes comités. En este sentido y como se ha mencionado con anterioridad, la

preocupación por tales buenas prácticas, ha llevado a que una organización intergubernamental como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), cuyo mandato es asesorar sobre asuntos de política pública, se interese por este tema. Pues bien, la gobernabilidad es más que solo procesos y procedimientos de la junta. Implica el conjunto completo de relaciones entre la administración de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas, como sus empleados y la comunidad en la que se encuentra. Por lo tanto, la calidad de la gobernanza está directamente relacionada con el marco político y por ende los gobiernos desempeñan un papel central en la configuración del marco legal, institucional y regulatorio dentro del cual se desarrollan los sistemas de gobierno, ya que, si las condiciones marco no están en orden, es improbable que el régimen de gobernanza esté bien.

En consecuencia, el marco de la política cubre consideraciones tales como los derechos legales de los accionistas y su capacidad para obtener una reparación en caso de que se violen sus derechos. También incluye la protección de los accionistas a través de la regulación y de los requisitos para la divulgación completa de los riesgos, por citar solo algunos ejemplos. Hay una gran cantidad de otros factores que afectan la forma en que la empresa es controlada, administrada y responsable, y muchos de estos factores caen directamente en el ámbito de los responsables políticos.

De tal suerte, la calidad de la gobernanza es fundamental, ya que la mala gobernabilidad puede dañar el desempeño económico nacional y, en última instancia, la estabilidad financiera global. Vale la pena recordar que las crisis financieras en Asia, Rusia y otros lugares han demostrado esto. Si bien las circunstancias diferían, lo que todos los países en crisis tenían en común era una estructura de gobernanza distorsionada que llevó a una toma de decisiones económicas ineficientes. Cuando los desequilibrios se volvieron demasiado grandes para ser ignorados, provocaron una derrota en los mercados financieros, retrasando los esfuerzos de desarrollo de países y regiones enteras. Así mismo, los problemas específicos de cada país también fueron importantes. En los países asiáticos, los grupos de interés vinculados a grandes instituciones financieras, incluso al Estado, dirigían vastos conglomerados en condiciones que impedían el escrutinio externo. Debido a sus conexiones de alto nivel y la percepción de las garantías gubernamentales

implícitas, estos conglomerados tuvieron fácil acceso a la deuda externa y al financiamiento de capital sin tener que pasar por los controles apropiados. Sin embargo, los accionistas minoritarios, nacionales y extranjeros, así como los acreedores, no recibieron la información ni la autoridad para monitorear las operaciones corporativas. La falta de transparencia y responsabilidad llevó, a su vez, a estructuras de incentivos distorsionadas, sobreinversión y endeudamiento corporativo peligrosamente alto. La mala divulgación y los procedimientos de auditoría solo empeoraron la situación al evitar la alerta temprana del deterioro de las condiciones financieras de las empresas.

En el contexto de los países que hacen la transición de una economía centralizada a una economía de mercado, el Gobierno Corporativo debe responder a las necesidades de las diferentes etapas de la reforma. En muchos países en transición, se ha culpado a un Gobierno Corporativo débil por el retraso en la reestructuración después de la privatización. En otras palabras, si bien la privatización logró transferir la propiedad de las empresas de manos públicas a las privadas, los derechos de propiedad ambiguos y un marco regulatorio e institucional inadecuado resultaron en un control sin control por parte de miembros de la empresa y estructuras opacas de propiedad y control. En muchos casos, los derechos de los accionistas minoritarios estaban muy poco protegidos. Al final del día, este gobierno deficiente socavó la confianza en los mercados y mantuvo como rehenes a todo el sistema financiero.

También vale la pena señalar que el desafío de mejorar la gobernabilidad no se limita a los mercados emergentes y las economías en transición. Todos los países se beneficiarán al mejorar la forma en que operan sus empresas. Incluso las economías más avanzadas están discutiendo, cuestionando y trabajando por mejores prácticas. En los Estados Unidos, la separación del presidente y el director ejecutivo, preferida por muchos inversionistas, es inusual. Los países europeos enfrentan crecientes demandas para un mejor trato de los accionistas minoritarios y una mayor transparencia en las fusiones y adquisiciones. En Japón, los esfuerzos para reavivar el dinamismo económico claramente requieren mejoras en áreas tales como la divulgación de información y las prácticas de la junta. En Australia, el Reino Unido, Francia, Alemania y Suecia, se han realizado

importantes esfuerzos a largo plazo en el área del derecho de sociedades y la regulación de las adquisiciones.

En virtud de lo planteado, cuando la propiedad y la gestión de las empresas no coinciden plenamente, habrá potenciales conflictos de interés entre los propietarios y los gestores/administradores (Arroyo, 2013). Es por esto que, motivados por el impacto que estos conflictos pueden generar, organismos multilaterales, han mostrado su interés por establecer estándares que regulen los derechos y deberes entre las partes, entre ellos:

- a. Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) forma parte del Grupo del Banco Mundial y fue creada en 1956, para entre otras funciones, ayudar a las empresas e instituciones financieras de los mercados emergentes a crear empleos, generar ingresos fiscales, mejorar el Gobierno Corporativo y el desempeño ambiental y a contribuir a sus comunidades locales.
- b. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD). Emitió respaldada por los ministros miembros de la organización en 1999, los principios de Gobierno Corporativo que constituyen la base de un extenso programa de cooperación entre la OCDE y los países que no pertenecen a la misma, para apoyar y garantizar las buenas prácticas de buen gobierno.
- c. Corporación Andina de Fomento (CAF). Con su programa de Gobierno Corporativo, busca generar herramientas conceptuales y prácticas, y difundir ese conocimiento a fin de generar conciencia sobre la importancia del tema para el desarrollo de la región. Para ello promueve y fortalece las prácticas a nivel de mejoras en los marcos regulatorios e implementaciones efectivas, convirtiéndose en un referente en la materia en América Latina.
- d. The Center for International Private Enterprise (CIPE). El Centro para la Empresa Privada Internacional, se dedica a fortalecer la democracia alrededor del mundo apoyando a la empresa privada y reformando el mercado libre. Los programas claves de CIPE, incluyen las áreas de anticorrupción, abogar a favor de políticas y

reformas institucionales, asociaciones empresariales, gobernanza corporativa, gobernanza democrática, acceso a la información, el sector informal y los derechos de propiedad y el rol de la mujer y de los jóvenes.

- e. Basilea. La importancia de la intermediación financiera que realizan los bancos en una economía, su alto grado de sensibilidad ante dificultades potenciales por un Gobierno Corporativo ineficiente y la necesidad de proteger los fondos de sus depositantes, hacen que el Gobierno Corporativo de las organizaciones bancarias revista enorme importancia para el sistema financiero internacional y amerite una orientación supervisora específica. Por lo anterior, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó en 1999 una guía para ayudar a los supervisores bancarios a promover la adopción de prácticas adecuadas de Gobierno Corporativo en las organizaciones bancarias de sus respectivos países.

Ilustración 8. Principios para mejorar el Gobierno Corporativo

Basilea I	Basilea II	Basilea III
Establece que hay que mejorar la comprensión de los principales temas de supervisión y mejorar la calidad de la supervisión bancaria en todo el mundo.	Establece que todas las entidades financieras deben contar con un Comité de Auditoría formado por personal de la junta directiva donde se analicen los riesgos, los problemas, las inconsistencias, los errores financieros y económicos.	Fortalece los elementos clave de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y tiene por objeto orientar la acción de los miembros del consejo, directivos y organismos reguladores de una amplia gama de bancos en varios países con diferentes sistemas legales y regulatorios.

Fuente: Deloitte (2011).

Estas orientaciones se basaban en los principios de Gobierno Corporativo publicados poco antes ese mismo año por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) con el propósito de ayudar a los gobiernos a evaluar y mejorar sus marcos de Gobierno Corporativo y a ofrecer orientaciones para los reguladores y participantes del mercado financiero.

4.4 Contexto Nacional del Gobierno Corporativo

Considerando lo planteado por Lagos & Vecino (2011), las empresas en sus diferentes formas, desde grandes grupos empresariales controlados por familias hasta pequeñas y medianas empresas, son un componente fundamental en muchas economías. De acuerdo con informes de la Superintendencia de Sociedades, en Colombia el 46% de las empresas que reportaron información a este organismo en el 2011 eran empresas familiares, a 2018 se habla de acuerdo con Confecámaras de 86.5%, lo que evidencia que la incorporación de estas empresas a la dinámica de la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo es un factor fundamental para fortalecer la competitividad de la base empresarial colombiana. Señalan los citados autores, que a pesar de la importancia en la economía colombiana de las empresas cerradas y de familia, estas desconocen los beneficios de la implementación de buenas prácticas de gobierno.

Para Lagos & Vecino (2011), sobre la base de códigos de gobierno, inspirados principalmente en los modelos angloamericano y europeo continental, muchos países han tratado de minimizar los problemas de agencia. La mayoría de estos códigos plantean recomendaciones específicas basadas en el principio de cumplir o explicar. En Colombia se han promovido iniciativas para la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo que garanticen los derechos y responsabilidades de los grupos de interés, cuya reglamentación ha permitido el surgimiento de códigos de Gobierno Corporativo. Aunque dichos avances se han direccionado específicamente hacia empresas listadas en bolsa de valores, se destaca que estas iniciativas comienzan a convocar a empresas de capital cerrado y empresas de familia, organizaciones que por sus características exhiben diferencias sustanciales en las estructuras de gobierno que pueden traducirse en una ventaja competitiva en comparación con empresas no familiares.

Tomando como referencia el reporte de implementación emitido por la Superintendencia Financiera (2015), el Gobierno Corporativo se empezó a desarrollar en Colombia a partir del año 1995 con la expedición de la Ley 222, mediante la cual se incorporaron o ajustaron al ordenamiento legal, entre otros, temas como deberes y responsabilidades de los administradores, revelación de información de grupos empresariales, preparación y

divulgación de estados financieros, rendición de cuentas de fin de ejercicio, derecho de inspección y derecho de retiro para reformas estatutarias de fusión y escisión.

Estas prácticas de buen Gobierno Corporativo, de carácter obligatorio para todas las empresas, resultaron ser insuficientes frente a las necesidades del país de darle una mayor transparencia y profundizar el mercado de valores.

Ante la necesidad de elevar los estándares de Gobierno Corporativo, según señala el citado informe, para incrementar la confianza inversionista, en 2001 la entonces Superintendencia de Valores expidió la Resolución 275 (primera regulación en introducir estándares de Gobierno Corporativo de adopción voluntaria, aunque condicionada) estableciendo una serie de requisitos de Gobierno Corporativo que debían acreditar los emisores de valores interesados en ser destinatarios de la inversión de recursos de los fondos de pensiones. Con esta Resolución se avanzó en temas de divulgación de los mecanismos de gobierno, al establecer que los emisores interesados en la inversión de los fondos de pensiones debían informar al mercado sus prácticas de buen Gobierno Corporativo a través de sus códigos, así como crear la oficina de atención al inversionista. Si bien la norma de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo estaba dirigida a las entidades receptoras de la inversión de fondos de pensiones, otros emisores voluntariamente expidieron y publicaron sus propios códigos, dando así inicio a un cambio cultural hacia la adopción voluntaria de medidas de buen Gobierno Corporativo en el país.

Se señala en el mismo informe que para el año 2002 la entonces Superintendencia de Valores emitió igualmente las siguientes Resoluciones: la 157 estableciendo como contrario a los sanos usos y prácticas del mercado de valores, entre otros, las operaciones de compraventa de valores pre acordadas, a menos que se informaran con antelación a la Superintendencia; y la 116, ordenando suspender las conductas que pudieran contravenir las normas sobre realización de asambleas del Código de Comercio y la Ley 222 de 1995, en cuanto a otorgamiento de poderes y representación. Posteriormente, y siempre con el objetivo de elevar y fortalecer los estándares de Gobierno Corporativo del país y generar confianza en el mercado de valores, se expidió la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado de valores) que se constituye en un importante pilar para prácticas de buen

gobierno en Colombia en cuanto a la transparencia de la información y la protección de los accionistas.

Con la premisa de que un inversionista bien informado es un inversionista protegido, señala el informe que la Ley 964 estableció el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), conformado por el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMEV) y el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV), y facultó al gobierno para establecer los requisitos, forma y oportunidad de la información que los emisores de valores deben reportar a dichos registros.

Ahora bien, teniendo como punto de partida la legislación precedente, como se señala en el citado informe, con base en los principios de la OCDE y el apoyo de la CAF, en el año 2006 la Superintendencia Financiera de Colombia lideró la conformación de una mesa de trabajo intersectorial en la que se discutiera la mejor forma de elevar los estándares de Gobierno Corporativo de las empresas captadoras de recursos del público a través del mercado de valores. La mesa de trabajo se integró por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), Confecámaras, la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras (Asobancaria), la Asociación de Fiduciarias (Asofiduciarias), la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones (Asofondos) y la Federación de Aseguradores Colombianos (Fasecolda), con el patrocinio activo de la CAF.

Como resultado de las discusiones de la mesa de trabajo, la Superintendencia Financiera de Colombia expidió en 2007 la Circular Externa 028, promulgando el Código de Mejores Prácticas Corporativas denominado Código País, con recomendaciones de adopción voluntaria por parte de los emisores de valores. Este se convirtió en el primer lineamiento de Gobierno Corporativo que promovía la autorregulación de las empresas.

Es así como se señala en el informe, que con el fin de que el mercado de valores conociera y evaluara el grado de adopción de las medidas de Gobierno Corporativo por parte de los emisores, se estableció el diligenciamiento anual y obligatorio de la “Encuesta Código

País”, compuesta por 79 preguntas que debían responder las sociedades emisoras bajo el principio “cumpla y explique”. En el año 2011, mediante la Circular Externa 07, la Superintendencia Financiera de Colombia hizo un ajuste y a partir de esa fecha la encuesta se debía diligenciar bajo el principio “Cumpla o Explique”, según el cual si la respuesta era negativa el emisor debía explicar las razones por las cuales no acogía esa recomendación.

Este primer Código País estaba dividido en 4 capítulos y 41 recomendaciones de buen Gobierno Corporativo relativas a: i) Asamblea General de Accionistas, ii) Junta Directiva, iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera, y iv) Solución de Controversias.

Si bien se lograron grandes avances en materia de Gobierno Corporativo en Colombia y se alcanzó un nivel aceptable de implementación de las medidas establecidas en el Código País 2007, siguiendo los estándares a nivel internacional en la materia y tomando en consideración la nueva realidad económica del país, en el año 2013 la Superintendencia Financiera de Colombia, como se señala en el informe, vio la necesidad de adelantar un proceso de revisión y ajuste del Código País, nuevamente con la colaboración de la CAF y la participación de los gremios. En esta ocasión los emisores de valores hicieron parte activa de la mesa de trabajo gracias a la participación del presidente del Comité de Emisores. Como resultado del trabajo realizado, la Superintendencia Financiera de Colombia presentó el Nuevo Código País para emisores de valores mediante Circular Externa 028 de 2014, el cual sustituyó el código del 2007, y elevó los estándares de Gobierno Corporativo en Colombia a requerimientos internacionales, principalmente de la OCDE.

En el nuevo documento se incluyen recomendaciones relacionadas con la dinámica y operativa de la junta directiva, tema que ya se encontraba en el código anterior, pero que en éste se aborda de una manera más extensa y específica, especialmente en cuanto a responsabilidades y remuneración de los miembros de la Junta Directiva. Igualmente, se incluye un nuevo capítulo sobre Arquitectura de Control, con recomendaciones y medidas sobre administración de riesgos y de control interno. Es de resaltar que dada la importancia creciente que tiene la figura de los grupos empresariales, el nuevo Código País contiene

recomendaciones de Gobierno Corporativo específicas para emisores de valores que son parte de un conglomerado. En tal sentido, el Código País se estructuró en cinco capítulos, integrados por 33 medidas, las cuales agrupan 148 recomendaciones, así:

Capítulo I - Derechos y trato equitativo de los accionistas.

Capítulo II - Asamblea General de Accionistas.

Capítulo III - Junta Directiva.

Capítulo IV - Arquitectura de Control.

Capítulo V - Transparencia e Información Financiera y no Financiera.

El Nuevo Código País, según es señalado en el informe, busca fundamentalmente que los emisores cuenten con una herramienta efectiva para optimizar sus sistemas de administración y control, con un valor agregado para el mercado de valores que se materializa en la revelación que deben hacer cada año, a través del Reporte de Implementación, para que los inversionistas y el mercado en general conozcan cómo las sociedades han adoptado una determinada recomendación o, de no haberla adoptado, expliquen la razón que los llevó a no hacerlo.

Bajo el nuevo modelo los emisores de valores que decidan acoger en todo o en parte el Nuevo Código País, deben incluir en sus estatutos una cláusula según la cual la sociedad, sus administradores y empleados se encuentran obligados a cumplir las recomendaciones que voluntariamente haya adoptado la entidad, por lo que deberán implementar mecanismos claros y comprensibles para asegurar que efectivamente se cumplan los estándares de Gobierno Corporativo incorporados a su regulación interna. En el mismo sentido, las recomendaciones adoptadas por la entidad deben estar recogidas en alguna normativa o directriz interna (soporte documental) que asegure su implementación material.

De acuerdo con lo anterior y en cumplimiento del principio “Cumpla o Explique”, el diligenciamiento del Reporte de Implementación es actualmente de la mayor importancia para los emisores de valores en Colombia, toda vez que es allí donde pueden mostrar y explicar al mercado cuáles son sus prácticas de Gobierno Corporativo de acuerdo con su

tamaño, naturaleza, negocio entre otros. Así, si un emisor decide no implementar determinada recomendación, cuenta con el espacio suficiente para explicar en detalle los motivos que lo llevaron a tomar esa decisión, y por esto se afirma que una respuesta “NO”, no necesariamente implica la desatención de una recomendación con un impacto negativo en el Gobierno Corporativo del emisor, pues al exponer las razones, el mercado de valores puede valorarlas y entenderlas.

En efecto, algunas recomendaciones pueden resultar poco apropiadas, de difícil implementación e incluso inconvenientes para un emisor determinado, dada su naturaleza tamaño, complejidad de las operaciones, etc., en cuyo caso la sociedad deberá explicar en el reporte de implementación las razones, que pueden ser incluso de índole legal, para no acoger determinadas recomendaciones del Código, y será el mercado de valores y en particular los inversionistas quienes califiquen la calidad del Gobierno Corporativo de cada emisor.

El objetivo último de la Superintendencia Financiera de Colombia y del Nuevo Código País, se señala en el informe, es incrementar en el sector empresarial colombiano en general, la cultura de Gobierno Corporativo como herramienta para el fortalecimiento de las sociedades, haciéndolas más competitivas para atraer mayor inversión nacional e internacional.

5. Hipótesis

La Corporación Andina de Fomento (2010) define el Gobierno Corporativo como aquel grupo de prácticas formales e informales, que implementan las empresas, dirigidas a gobernar las relaciones que surgen entre los administradores y aquellos sujetos que realizan inversiones de recursos en la empresa, tales como accionistas y acreedores, cuya adopción por los empresarios ha tenido como propósito contrarrestar aquellos brotes de corrupción de naturaleza privada que se han presentado al interior de sus organizaciones y que ha sido causante de la crisis económica mundial.

Por lo anterior, son el derecho y trato equitativo a los accionistas, la asamblea general de accionistas, la junta directiva, la arquitectura de control, la transparencia en la información financiera y no financiera en su conjunto, las variables que, por su bajo nivel de adopción, han puesto en entredicho la efectividad de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas públicas y privadas del país. O es como lo señala Jaramillo, García & Pérez (2013), un problema de legislación colombiana, la cual, si bien reacciona con relativa rapidez ante los escándalos, aún sigue atrasada respecto de la realidad económica, lo que da pie para que sucumba al hecho de que “hecha la ley, hecha la trampa”, haciendo que los escándalos, lejos de desaparecer, persistan.

6. Diseño metodológico

6.1 Tipo de Investigación

Para el desarrollo de la presente monografía, el tipo de investigación de acuerdo con la naturaleza de los objetivos, en cuanto al nivel de conocimiento que se pretende alcanzar, es de tipo descriptivo, ya que se espera brindar la posibilidad de estudiar y analizar en el marco de las prácticas de Gobierno Corporativo, cuáles son las posibles recomendaciones para mejorar su implementación, partiendo de la base del entendimiento, la contextualización, el análisis de las teorías existentes en relación con el concepto, pero sobre todo del análisis de los nivel de adopción de las medidas recomendadas por parte de los emisores de valores del sector real y financiero del país.

6.2 Método de investigación

El método de investigación a utilizar es el método mixto el cual como lo define Hernandez, Fernandez, & Baptista (2014), no busca reemplazar a la investigación cualitativa, ni a la investigación cuantitativa, sino utilizar las fortalezas de ambos tipos de indagación, combinándolas y tratando de minimizar sus debilidades potenciales. La utilización de este método permitirá la investigación exhaustiva del tema, hecho que conducirá al análisis detallado de las teorías y conceptos consultados, permitiendo así una mayor reflexión sobre la temática del Gobierno Corporativo, para que una vez analizados los diversos

planteamientos y evidencias existentes al respecto, se pueda formular recomendaciones que mejoren los niveles de implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector público y privado del país.

6.3 Población y muestra

De acuerdo con los análisis estadísticos relacionados con el margen de error, el nivel de confianza y el universo de los encuestados (Tabla1), se ha determinado que para una población promedio (universo) de 165 emisores reportantes de la encuesta Código País, se requiere de una muestra mínima de 136 reportantes, para con un margen de error máximo de 3,5%, se logre obtener en relación con los resultados obtenidos un mínimo del 95% de nivel de confianza.

Tabla 1 Modelo estadístico para determinar la muestra

MARGEN DE ERROR	3,5%
TAMAÑO POBLACIÓN	165
NIVEL DE CONFIANZA	95%

Valores Z (valor del nivel de confianza)	90%	95%	97%	98%	99%
Varianza (valor para reemplazar en la fórmula)	1,645	1,960	2,170	2,326	2,576

$$\text{TAMAÑO DE LA MUESTRA} = \frac{N * (\alpha_c * 0,5)^2}{1 + (e^2 * (N - 1))} = 136$$

Donde:

- α_c = Valor del nivel de confianza (varianza)
- Nivel de confianza, es el riesgo que aceptamos de equivocarnos al presentar nuestros resultados (también se puede denominar grado o nivel de seguridad), el nivel habitual de confianza es del 95%.
- = Margen de error
- Margen de error, es el error que estamos dispuestos a aceptar de equivocarnos al seleccionar nuestra muestra; este margen de error suele ponerse en torno a un 3%.
- = Tamaño Población (universo)

	1%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%
80	79	77	76	74	73	71	66	62	57	52	48	44
90	89	87	85	83	81	78	73	67	62	56	51	47
100	99	96	94	92	89	86	80	73	66	60	54	49
110	109	105	103	100	97	93	86	78	71	64	57	52
120	119	114	111	108	104	100	92	83	75	67	60	54
130	128	123	120	116	112	107	97	88	78	70	62	55
140	138	132	128	124	119	114	103	92	82	73	64	57
150	148	141	137	132	126	120	108	96	85	75	66	59
160	157	150	145	139	133	126	113	100	88	78	68	60
165	162	154	149	143	136	130	116	102	90	79	69	61
170	167	159	153	147	140	133	118	104	91	80	70	62
180	177	168	161	154	147	139	123	108	94	82	72	63
190	186	176	169	161	153	144	127	111	97	84	73	64
200	196	185	177	169	160	150	132	115	99	86	75	65
210	206	193	185	176	166	156	136	118	102	88	76	66
220	215	202	193	183	172	161	140	121	104	89	77	67
230	225	210	200	189	178	166	144	124	106	91	78	68
240	234	218	208	196	184	172	148	127	108	93	80	69

Fuente: Calculo basado en el modelo estadístico de Morales (2012)

De tal suerte y con la información que ha sido obtenida, se tomará una muestra mínima de 54 emisores del sector financiero y 85 emisores del sector real, para contar con una muestra total de 139 emisores (Anexo 3 y 4). Sobre esta muestra y a través de la encuesta, se evaluarán cinco variables o aspectos a saber: accionistas, asamblea, junta, control e información.

6.4 Fuentes y técnicas de recolección de la información

6.4.1. Fuentes primarias

La fuente primaria de información para efectos del desarrollo de la presente investigación es de carácter cuantitativo y corresponde a la encuesta de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia (Código País), aplicada a los emisores de valores, disponible en el sitio web de la Superintendencia Financiera de Colombia, a través de la cual se busca evaluar y analizar las 33 Medidas, que contienen 148 recomendaciones y 5 áreas de interés relacionadas con los derechos y trato equitativo de los accionistas, la asamblea general de accionistas, la junta directiva, la arquitectura de control, y la transparencia e información financiera y no financiera.

6.4.2 Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias para el caso de esta investigación son de carácter cualitativo y provienen de una revisión de la literatura en materia de Gobierno Corporativo compuesta por artículos, revistas, libros, informes, investigaciones, estudios, normas, obtenidas de manera física y virtual en bases de datos universitarias y de organismos nacionales e internacionales y firmas especializadas de auditoría relacionadas con el tema de investigación. Con esta información se busca proveer un marco teórico, histórico y legal del concepto y alcance del Gobierno Corporativo, que facilite entender el contexto sobre el cual se ha desarrollado este tema y los aciertos y/o dificultades a los cuales se ha visto enfrentado y para los que se pretende formular recomendaciones que permitan mejorar los niveles de implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector público y privado del país.

6.5 Tratamiento de la información

Recolectada toda la información cualitativa, esta se ha clasificado según su carácter de tipo normativo, consultivo, académico y de opinión, para que luego de ser leída, entendida y analizada, se tome de ella los insumos necesarios, que permitan describir de manera

secuencial y lógica, un marco teórico y contextual, a través del cual se pueda comprender la evolución de los conceptos, teorías y modelos de Gobierno Corporativo y se evidencien las posibles situaciones sobre las cuales se requiere indagar y responder a la hipótesis planteada, en relación con las posibles causas que hacen que a pesar de los avances en la materia, aun las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, no tengan la eficacia requerida al interior de las empresas públicas y privadas en Colombia, con los resultados que se han observado en los casos de corrupción presentados en años recientes.

Entendida la razón de ser, la necesidad, el sentido, el propósito y los beneficios y costos que conlleva tener o no altos estándares de Gobierno Corporativo, la información cuantitativa obtenida de los resultados de la encuesta Código País a los emisores de valores en Colombia durante los últimos diez años, será evaluada mediante un análisis estadístico multivariado ejecutado en hoja de cálculo Excel, con el cual se pueden establecer tendencias, niveles de participación, niveles de adopción, promedios, entre otros, que faciliten entender el comportamiento de las variables sujeto de investigación.

Por último, en relación con la Interpretación del análisis completo y con los resultados esperados, la investigación deberá ofrecer orientación respecto de las variables que al interior de las empresas, determinan la no realización de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, bien sea por qué no han sido implementadas debidamente, no han sido consideradas y analizadas como corresponde, porque aún se mantiene un enfoque de gobernanza basado en la rentabilidad o porque la institucionalidad y las leyes son tan laxas y poco eficaces, que se abre la puerta a la realización de hechos de corrupción a nivel público y privado. Con base en el resultado, se pretende formular recomendaciones que coadyuven a mitigar la ocurrencia de estos hechos, a través de una implementación eficaz de las recomendaciones en la materia y generar una línea base de investigación académica.

7. Desarrollo del trabajo

7.1 Descripción de la labor de investigación realizada

Las actividades ejecutadas en el marco del desarrollo de la investigación realizada han sido las siguientes:

Primero. Se ha planteado como problema de investigación la necesidad de formular recomendaciones que permitan implementar mejores prácticas de Gobierno Corporativo al interior de las empresas emisoras públicas y privadas, en consideración a los casos de corrupción que se han presentado en el país en los últimos diez años y que cuestionan la eficacia de las medidas tomadas como recomendación a los temas de Gobernanza Corporativa formulados por el Gobierno Nacional a través de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Segundo. Se ha dado una aproximación general al concepto de Gobierno Corporativo, evidenciando como este tema, no es reciente y que su evolución ha estado marcada por las nuevas realidades empresariales, que demandan tener claro el contexto, el fundamento, el propósito y el sentido que hoy en día tiene el Gobierno Corporativo, el cual se traduce en la gestión y el control gerencial eficiente de administradores y directivos. Haciendo referencia a las diferentes teorías, enfoques, modelos e instrumentos de medición, se presenta en el marco del contexto nacional e internacional, los aportes y planteamientos que en virtud del interés que despierta la necesidad de una buena gobernanza corporativa, han formulado organismos multilaterales, los cuales en su firme propósito de contribuir con estas mejores prácticas, proponen herramientas para la búsqueda de un trato justo y equitativo a los accionistas, administradores y partes interesadas, así como la resolución de conflictos entre ellos.

Tercero. Como fuente primaria de información y principal insumo para el desarrollo de la investigación, se han tomado los datos relativos a las respuestas dadas por los emisores de valores del sector financiero y real del país, a través de la encuesta Código País, la cual evalúa los niveles de implementación de las recomendaciones formuladas en materia de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, para el periodo comprendido entre el año 2007 al 2016, dando un manejo estadístico y matemático a los resultados que permita inferir en cuales aspectos hay un mayor o menor nivel de adopción.

Cuarto. Luego de analizar la estructura de la encuesta en sus versiones 2007 y 2014, a través del tratamiento y análisis de sus datos, se explican los aspectos que revisten mayor relevancia en relación con las variables evaluadas y la debilidad que supone en mayor o menor grado, su nivel de implementación.

Quinto. Se discuten los resultados, se sacan conclusiones y se formulan recomendaciones, frente a las causas observadas como determinantes de los bajos niveles de implementación y que afectan la eficacia de las prácticas de Gobierno Corporativo al interior de las empresas en el país. De igual forma, se formulan recomendaciones relacionadas con el compromiso y actuar de las entidades del Estado, responsables de la supervisión y control del Gobierno Corporativo, ya que estas también juegan un papel determinante en el éxito o fracaso de la debida, real implementación de las medidas formuladas. De tal suerte, se espera de la mejor manera, tratar de formular recomendaciones integrales que consideren a todos los actores, con el ánimo de que estas tengan un verdadero sentido, no sean aisladas, pierdan objetividad y de alejen de la realidad económica, social y empresarial del país. Esto debería contribuir a mejorar los niveles de gestión, evaluación, monitoreo, auditoría, supervisión y control del Gobierno Corporativo, apalancados en un modelo de sistema de gestión que determine el orden, la disciplina y compromiso con las buenas prácticas corporativas.

7.1.1 Encuesta de Mejores Prácticas de Corporativas: Código País 2007

De acuerdo con la circular externa 028 de 11 de Mayo de 2007, la Superintendencia Financiera de Colombia, considerando que una adecuada estructura de prácticas de Gobierno Corporativo ayuda a las entidades emisoras de valores a atraer inversión, crecer y competir exitosamente, con el ánimo de proteger la confianza de los inversionistas mediante la identificación, fortalecimiento y suficiencia de la información a la que pueden acceder, estableció la obligación de diligenciar y remitir la encuesta mediante la cual se da a conocer al mercado de valores la adopción de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia (en adelante Código País), en los siguientes términos:

Ámbito de Aplicación. Es aplicable a todas las entidades que se encuentren inscritas o que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) excepto la Nación; los patrimonios autónomos fiduciarios, constituidos o no como fondo común; las universalidades de que trata de la Ley 546 de 1999; las entidades territoriales a que se refiere el artículo 286 de la Constitución Política; los organismos multilaterales de crédito; los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras; las sucursales de sociedades extranjeras y las entidades extranjeras.

Alcance. El Código País se construyó bajo el principio de “cumpla o explique” y por lo tanto, sus recomendaciones son de adopción voluntaria para los emisores de valores; no obstante lo anterior, se establece para los emisores de valores definidos en el numeral 1 del instructivo la obligación de información al mercado, mediante el diligenciamiento y remisión anual a la Superintendencia Financiera de Colombia de la encuesta de mejores prácticas corporativas, cuyo objeto es la revelación general sobre las prácticas de Gobierno Corporativo de cada emisor y sobre la adopción de las recomendaciones del Código País. Las respuestas deberán hacer referencia al período comprendido entre enero y diciembre del año inmediatamente anterior a su diligenciamiento, reporte y envío.

Estructura. El Código cuenta con un conjunto de medidas y recomendaciones concretas que pueden ser adoptadas por los emisores de valores en materia de (Anexo 1):

Tabla 2. Estructura Encuesta Mejores Prácticas Corporativas: Código País 2007

Capítulos	Medidas	Recomendaciones
Capítulo I: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 1: Convocatoria a la Asamblea	4
	Medida No. 2: Celebración de la Asamblea	3
	Medida No. 3: Aprobación de operaciones relevantes	1
	Medida No. 4: Derecho y trato equitativo de los accionistas	3
Capítulo II: Junta Directiva	Medida No. 5: Tamaño conformación y funcionamiento	5
	Medida No. 6: Deberes y derechos de los miembros de la junta directiva	6
	Medida No. 7: Comités de apoyo	4
Capítulo III: Revelación de Información Financiera y no Financiera	Medida No. 8: Solicitudes de información	4
	Medida No. 9: Información al mercado	6
	Medida No. 10: Revisor Fiscal	3
Capítulo IV: Resolución de Controversias	Medida No. 11: Relación entre emisor, accionistas y administradores	2

Fuente: Elaboración del autor

Capítulo I - 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. En consecuencia, es recomendable que se establezcan procedimientos, adicionales a los contenidos en las disposiciones aplicables, tendientes a facilitar la participación de los accionistas en las Asambleas y la comprensión de los temas por tratar. En adición a los medios tradicionales de convocatoria y revelación de información, los medios electrónicos pueden ser de gran ayuda en esta tarea. Es importante precisar que las presentes recomendaciones son aplicables tanto para las Reuniones de Asamblea Ordinaria como para las Reuniones de Asamblea Extraordinaria.

Capítulo II – Junta Directiva: una de las necesidades básicas para el buen funcionamiento de los emisores de valores es la existencia de un órgano colegiado, que se reúna con mucha mayor periodicidad que la Asamblea General de Accionistas, y con unas funciones indelegables suficientemente definidas. Es igualmente deseable que la conformación de la Junta refleje la estructura accionaria de la empresa. En términos amplios, la Junta debe servir de enlace entre la empresa y sus accionistas e inversionistas, garantizar el trato equitativo a todos éstos, garantizar la calidad de la información que la empresa revela al mercado, y verificar que se satisfagan los requerimientos de Gobierno Corporativo exigidos en las normas legales o aquellos que se adopten voluntariamente por la empresa.

Capítulo III - Revelación de información financiera y no financiera: es el principal mecanismo de contacto del emisor con sus grupos de interés, y con el mercado en su conjunto. Dicha información tiene por objeto permitir un conocimiento apropiado por parte de tales grupos sobre la marcha y situación del emisor, y disponer de elementos de juicio suficientes para la toma de decisiones de manera informada. Las medidas contenidas en este capítulo se entienden aplicables para aquella información diferente a aquella que tienen derecho a conocer los accionistas en ejercicio de su derecho de Inspección

Capítulo IV – Resolución de Controversias: uno de los propósitos del Gobierno Corporativo debe ser el de permitir una pronta y efectiva solución de las controversias que se puedan presentar con ocasión de las relaciones entre el emisor, sus accionistas y sus administradores. En todo caso, al momento de regularse los mecanismos alternativos, se tomarán en cuenta las limitaciones de los pequeños accionistas e inversionistas.

Diligenciamiento de la Encuesta. La encuesta está integrada por ochenta preguntas y cada una guarda estricta relación con las recomendaciones del Código País. Las setenta y nueve preguntas iniciales podrán responderse afirmativa o negativamente según se cumpla o no con la recomendación referida, siempre y cuando la situación del emisor encuadre dentro del supuesto que allí se plantea, en caso contrario, tendrá la opción de responder No Aplica. En la parte final de la encuesta se plantea una pregunta opcional de respuesta abierta que tiene como objetivo incluir toda la información que ayude al mercado a conocer la forma en que el emisor ha incorporado prácticas de Gobierno Corporativo que sean adicionales, complementarias o diferentes a las previstas por el Código País. La responsabilidad por el diligenciamiento y remisión de la encuesta, así como por la veracidad acerca del contenido de las respuestas, corresponde al representante legal de la entidad emisora.

Contextualización de las preguntas. En los casos en que, por su naturaleza, el emisor no cuente con el órgano específico al que se refiere la medida que se pregunta, se entenderá que la misma hace referencia al órgano que al interior de la entidad haga sus veces.

Periodicidad y vigencia. Los emisores de valores obligados a diligenciar y remitir la encuesta deberán hacerlo anualmente, entre el 2 y el 31 de enero del año siguiente al que va a revelar su adopción de prácticas de Gobierno Corporativo.

7.1.2 Encuesta de Mejores Prácticas de Corporativas: Nuevo Código País 2014

De acuerdo con la circular externa 028 del 30 de septiembre de 2014 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, en atención al desarrollo del Gobierno Corporativo a nivel mundial y en orden de dar respuesta a las nuevas realidades empresariales, especialmente tras la crisis de la economía global que puso de manifiesto, entre otras, las profundas debilidades existentes en el funcionamiento del Gobierno Corporativo, la Superintendencia Financiera de Colombia adelantó un proceso de revisión del Código País, tomando como guía la publicación de la CAF, “Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo”, y los aportes y comentarios de la industria, para efectos de elaborar un Nuevo Código País que se ajuste a la situación del mercado colombiano. Es así como se dio a conocer el Nuevo Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia (en adelante Nuevo Código País) y establecer la obligación de diligenciar y remitir el Reporte de Implementación de dicho código por parte de los emisores de valores, en los siguientes términos:

Ámbito de Aplicación. Es aplicable a todas las entidades que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE); excepto la Nación, los patrimonios autónomos administrados por las sociedades fiduciarias, los fondos de inversión colectiva, las universalidades de que trata la Ley 546 de 1999, las entidades territoriales a que se refiere el artículo 286 de la Constitución Política, los organismos multilaterales de crédito, los gobiernos extranjeros, las entidades públicas extranjeras, las sucursales de sociedades extranjeras y las entidades extranjeras.

Estructura del Nuevo Código País. El Código está integrado por 33 Medidas, las cuales agrupan hasta 148 recomendaciones que pueden ser adoptadas por los emisores de valores en materia de (Anexo 2):

Tabla 3. Estructura Encuesta Mejores Prácticas Corporativas: Nuevo Código País 2014

Capítulos	Medidas	Recomendaciones
Capítulo I: Derechos y Trato Equitativo de los accionistas	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	2
	Medida No. 2: Información sobre acciones.	1
	Medida No. 3: No dilución del capital.	1
	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	6
	Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	1
	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	2
	Medida No. 7: Resolución de controversias.	1
Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 8: Funciones y Competencia.	1
	Medida No. 9: Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	1
	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	14
	Medida No. 11: Regulación de la representación.	2
Capítulo III: Junta Directiva	Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.	1
	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	2
	Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.	1
	Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.	1
	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	7
	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	2
	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	27
	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva.	10
	Medida No. 20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	3
	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	5
	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	3
	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	5
Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	7
	Medida No. 25: Ambiente de Control.	2
	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	8
	Medida No. 27: Actividades de Control.	3
	Medida No. 28: Información y comunicación.	4
Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	12
	Medida No. 30: Política de revelación de información.	2
	Medida No. 31: Estados Financieros.	3
	Medida No. 32: Información a los mercados.	5
	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	3

Fuente: Elaboración del autor

Capítulo I - Derechos y trato equitativo de los accionistas: Medidas y recomendaciones que pretenden facilitar el ejercicio de los derechos por parte de los accionistas, tales como influir en la sociedad a través de su participación y voto en la Asamblea General de Accionistas, así como recibir y solicitar información con suficiente antelación.

Capítulo II - Asamblea General de Accionistas: Recomendaciones tendientes a revitalizar el papel de la Asamblea General de Accionistas como órgano de gobierno y de control efectivo de los administradores; así como estimular el uso de las nuevas tecnologías, buscando que se maximice el acceso a la información.

Capítulo III - Junta Directiva: Promueve el funcionamiento eficaz y eficiente de dicho órgano social, buscando que los destinatarios del Código eleven sus

estándares para la conformación de la Junta Directiva y que haya mayor transparencia en el ejercicio de sus funciones.

Capítulo IV - Arquitectura de Control: Nuevo capítulo que busca una mejora en el seguimiento del desempeño respecto de los objetivos estratégicos de la empresa y, al mismo tiempo, incrementar la capacidad de gestionar apropiadamente los riesgos necesarios para la estrategia del negocio y reforzar el control del conjunto de los riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa.

Capítulo V - Transparencia e Información Financiera y no Financiera: Busca alcanzar un conocimiento apropiado por parte de los grupos de interés, y el mercado en su conjunto, sobre la marcha y situación del emisor, poniendo a disposición elementos de juicio suficientes para la toma de decisiones de manera informada.

Alcance. El Nuevo Código País mantiene su estructura bajo el principio de “cumpla o explique” y, por lo tanto, sus recomendaciones son de adopción voluntaria para los emisores de valores. Los destinatarios de la presente circular deben dar a conocer al mercado el nivel de implementación de las recomendaciones contenidas en el Código País, mediante el diligenciamiento y remisión anual a la Superintendencia Financiera de Colombia del Reporte de Implementación de Mejores Prácticas Corporativas. El Reporte de Implementación debe reflejar la situación del emisor frente a las recomendaciones del Código País durante el período comprendido entre enero y diciembre del año inmediatamente anterior a su diligenciamiento, reporte y envío.

Diligenciamiento y Reporte. Se debe responder con SI, NO o NO APLICA (N.A.), señalando la casilla que corresponda según se adopte o no la recomendación referida, o si la misma no resulte aplicable. En virtud del modelo adoptado, cada recomendación cuenta con un espacio para que los emisores que han acogido las recomendaciones describan brevemente la manera cómo han realizado dicha implementación. En caso contrario, el emisor deberá explicar las razones por las cuales no ha acogido la misma. La responsabilidad por su envío corresponde al representante legal de la entidad emisora. El Reporte debe publicarse por el emisor en su página de Internet en forma simultánea a su

remisión a la Superintendencia Financiera de Colombia. El Reporte de Implementación deberá ponerse en conocimiento de la Asamblea General de Accionistas, u órgano que haga sus veces, por parte de la Administración del Emisor, y hará parte del Informe de Gestión que dicha Administración aprueba y presenta cada año durante la sesión ordinaria de la Asamblea.

Implementación de recomendaciones. Los destinatarios del Nuevo Código País deben incluir en sus Estatutos una cláusula según la cual la entidad, sus administradores y empleados o funcionarios se encuentran obligados a cumplir las recomendaciones que voluntariamente ha adoptado la sociedad.

Contextualización de las recomendaciones. Cuando por su naturaleza el emisor no cuente con el órgano específico al que se refiere la recomendación, se entenderá que la misma hace referencia al órgano que al interior de la entidad sea equivalente o haga sus veces.

Periodicidad, vigencia y derogatorias. Los emisores de valores obligados a diligenciar y remitir el Reporte de Implementación deberán hacerlo cada año, en el periodo comprendido entre el 8 y el 31 de enero, antes de que se lleve a cabo la sesión ordinaria de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del emisor, u órgano que haga sus veces. El reporte enviado por los emisores hará referencia al período enero-diciembre del año inmediatamente anterior.

7.2 Análisis de los resultados:

7.2.1 Análisis comparativo de la estructura de los códigos

El código país emitido en el año 2007 como se observa en la tabla 4, contaba con una estructura de 4 capítulos que en conjunto recogían 41 recomendaciones, en donde el capítulo II relacionado con la Junta Directiva resultaba ser el más extenso con un 36,6% del número total de recomendaciones aplicables. En su orden le sigue el capítulo III revelación de información financiera y no financiera con un 31,7%, el capítulo I Asamblea

General de Accionistas con un 26,8% y por último el capítulo IV resolución de controversias con un 4,9%.

Tabla 4. Porcentaje de recomendaciones por capítulo: Código País 2007

Capitulos Codigo Pais 2007	Recomendaciones	%
Capitulo I: Asamblea General de Accionistas	11	26,8%
Capitulo II: Junta Directiva	15	36,6%
Capitulo III: Revelación de Información Financiera y no Financiera	13	31,7%
Capitulo IV: Resolución de Controversias	2	4,9%
Total	41	100%

Fuente: Elaboración del autor

En su nueva versión el Nuevo Código País 2014 amplía y complementa su alcance, pues como se ve en la tabla 4, incorpora a su estructura un nuevo capítulo llamado Arquitectura de Control (Capítulo V). De igual forma el capítulo IV resolución de controversias (accionistas, administradores y directores) es modificado e incorporado en el capítulo I del Nuevo Código País, como Derechos y Trato Equitativo de los Accionistas.

Respecto de su estructura y comparado con el código país 2007, el Nuevo Código País 2014 cuenta con cinco capítulos, uno más que su predecesor, y 148 recomendaciones, es decir, 107 recomendaciones más (Tabla 5).

Tabla 5. Porcentaje de recomendaciones por capítulo: Nuevo Código País 2014

Capitulos Nuevo Codigo Pais 2014	Recomendaciones	%
Capitulo I: Derechos y Trato Equitativo de los accionistas	14	9,5%
Capitulo II: Asamblea General de Accionistas	19	12,8%
Capitulo III: Junta Directiva	73	49,3%
Capitulo IV: Arquitectura de Control	29	19,6%
Capitulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	13	8,8%
Total	148	100%

Fuente: Elaboración del autor

Así mismo, de acuerdo con el número de recomendaciones en relación con el total, el capítulo III Junta Directiva tiene un peso del 49,3% y en su orden el capítulo IV Arquitectura de Control tiene el 19,6%, el capítulo II Asamblea General de Accionistas tiene el 12,8%, el capítulo I Derecho y Trato Equitativo de los Accionistas 9,5% y el capítulo V Transparencia e Información Financiera y no Financiera el 8,8%.

Con base en lo anterior, llama la atención el hecho de que los temas relacionados con los derechos, el trato y la resolución de controversias con los accionistas, tengan el menor número de recomendaciones, considerando que los principales problemas parten de allí.

Vale la pena hacer la salvedad, que no necesariamente un mayor número de recomendaciones, significa un mayor nivel de importancia o mejor nivel de tratamiento de un capítulo en particular. Podría suponerse que hay temas que no requieren de mayor control o recomendación, dada su dimensión, pero esta consideración se queda corta de ser observada así, cuando los principales problemas se presentan fruto de las diferencias existentes entre los accionistas, administradores y directores no tienen mayores recomendaciones.

7.2.2 Número de emisores que han respondido la encuesta

Como se observa en la Tabla 6, el número de emisores del sector financiero que ha respondido la encuesta, ha crecido en el término de diez años (2007-2016) un 16,7% al pasar de 54 reportantes a 63. Caso contrario ha sucedido con los emisores del sector real, que para el mismo periodo, han disminuido en un 28,7%, al pasar de 122 reportantes a 87. En conjunto, el número de emisores que han adoptado un código de buenas prácticas corporativas desde el año 2007 al año 2016 ha pasado de 176 a 150, lo que representa una disminución del 14.8%.

Tabla 6. Numero de emisores que atendieron la encuesta

Emisores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sector Financiero	54	60	61	58	63	60	62	60	63	63
Bancos y corporaciones	19	20	20	22	27	26	27	28	29	29
Compañías de financiamiento comercial	22	24	23	18	19	17	18	16	17	17
Otras entidades vigiladas	13	16	18	18	17	17	17	16	17	17
Sector Real	122	123	120	107	102	100	94	85	87	87
Inversoras	14	14	14	13	14	11	11	9	10	10
Alimentos y bebidas	17	18	17	17	17	17	15	13	14	14
Construcción y cemento	13	14	13	8	8	10	10	9	7	7
Comercio	5	6	7	5	4	4	4	4	2	2
Servicios públicos	29	27	27	24	21	21	20	19	18	18
Otros	44	44	42	40	38	37	34	31	36	36
Total	176	183	181	165	165	160	156	145	150	150

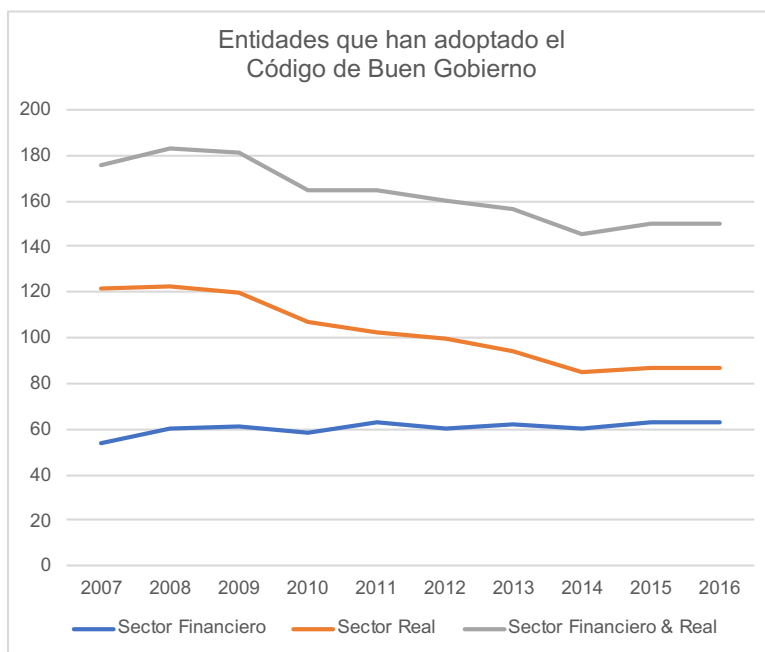
Fuente: Elaboración del autor

Con base en los anteriores resultados y la tendencia que muestran las cifras (Ilustración 8), lo cual sumado a posiciones expresadas por los empresarios y considerando lo expuesto por Cueto (2017), se ha evidenciado que una de las grandes restricciones para una debida implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, tiene que ver con el costo que significa implementar un sistema complejo y sofisticado de seguimiento y análisis de riesgos, frente a los potenciales beneficios esperados, siendo este uno de los principales argumentos para que las empresas no implementen buenas prácticas en materia de Gobierno Corporativo¹.

Señala Cueto (2017) que en mercados como por ejemplo el británico, donde se sigue un enfoque similar al de Colombia de "cumple o explica" (cumple con los principios de buen Gobierno Corporativo o explica a los inversionistas porque no), es probable una implementación progresiva y así mismo unos beneficios que se materializarán también de forma progresiva. Hay una comprensión manifiesta de lo que implica llevar a cabo un proceso cuyos resultados serán observados en el largo plazo.

¹ Las empresas deben entender y de hecho así lo señala Cueto (2017), que los costos pueden ser directos e indirectos, incluso intangibles. De hecho, los costos de diseño e implementación comienzan a expresarse en el corto plazo, pero algunos costos de mantenimiento y supervisión prometen continuar indefinidamente. En consecuencia, debe considerarse que los beneficios suelen ser también intangibles, pero sobre todo, tienen carácter de esperados, y solo podrían ser observables en el mediano y largo plazo.

Ilustración 9. Tendencia Número de Reportantes Encuesta Código País



Fuente: Elaboración del autor

En mercados como el de Estados Unidos, es obligatorio cumplir con una ley como la Sarbanes Oxley Act (2002), en donde pasados los plazos de adecuación estipulados en la ley no se admiten dilaciones. Hay un fuerte llamado al cumplimiento y la disciplina de lo establecido normativamente. De cualquier manera y como lo señala el citado autor, la cultura de la organización debe adoptar un enfoque hacia el buen Gobierno Corporativo, ya que no se trata solo de plasmar los principios en manuales y reglamentos, sino de aplicarlos a todos los niveles para que los costos asumidos produzcan los frutos esperados, que en algunos casos de manera total o parcial podrán ser intangibles, pero que independiente de ello son variables que impulsan el crecimiento y la sostenibilidad empresarial, en beneficio de la rentabilidad.

7.2.3 Porcentaje de implementación de las recomendaciones de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por sector y capítulo

El sector financiero es quizá uno de los que tiene la mayor necesidad e interés por adoptar e implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo, en razón a las cuestiones

internas y externas que enfrenta en su día a día, situación que lo obliga a que esas prácticas sean flexibles y adaptables a las cambiantes necesidades y expectativas de los accionistas, empleados, clientes y demás partes interesados, no solo para generar riqueza, permanencia y confianza en sus clientes a través de la transparencia, la eficacia y la mejora de resultados, sino también, para que sus instituciones cumplan con el compromiso social, económico y financiero, que garantice su crecimiento y su permanencia en el tiempo (Deloitte, 2011).

Tabla 7. Sector Financiero: Porcentaje de implementación por capítulo Código País 2007

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total Financiero
Capítulo I: Asamblea General de accionistas	40%	45%	47%	54%	54%	55%	55%	56%	51%
Convocatoria de la asamblea	62%	70%	69%	76%	75%	79%	78%	82%	74%
Derecho y trato equitativo de los accionistas	51%	57%	63%	71%	74%	74%	72%	72%	67%
Celebración de la asamblea	10%	16%	16%	23%	23%	24%	25%	23%	20%
Aprobación de operaciones relevantes	9%	2%	7%	3%	0%	0%	2%	5%	3%
Capítulo II: Junta Directiva	51%	60%	64%	65%	67%	69%	70%	69%	64%
Derechos y deberes del miembro de junta directiva	87%	91%	94%	95%	96%	96%	96%	97%	94%
Tamaño , conformación y funcionamiento	56%	67%	71%	71%	75%	77%	77%	76%	71%
Comités de apoyo	15%	24%	26%	28%	30%	31%	36%	35%	28%
Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	57%	61%	62%	66%	69%	70%	70%	70%	66%
Información al mercado	45%	51%	52%	58%	62%	63%	64%	63%	57%
Revisor fiscal	71%	73%	74%	79%	81%	82%	80%	81%	78%
Solicitudes de información	64%	67%	69%	70%	71%	73%	72%	72%	70%
Capítulo IV: Resolución de controversias	31%	41%	48%	59%	64%	65%	69%	68%	55%
Resolución de controversias	31%	41%	48%	59%	64%	65%	69%	68%	55%
Total general	49%	56%	58%	62%	64%	65%	66%	66%	61%

Fuente: Elaboración del autor

De acuerdo con los resultados presentados en la Tabla 7, el porcentaje de implementación de las recomendaciones dadas para la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo durante la vigencia del Código País 2007 en los emisores del sector financiero ha pasado de un 49% en el año 2007 a un 66% en el año 2014, lo que representa un nivel de adopción promedio del 61%, que si bien es positivo en el término de 8 años de implementación, resulta bastante modesto. Con la entrada en vigencia del Nuevo Código de Gobierno Corporativo 2014, se esperaría que el nivel de adopción hubiese tenido una mayor dinámica de crecimiento; sin embargo, aún se observa cierta resistencia, pues hoy ronda el mismo nivel de implementación promedio del 61% que ha mantenido el código país 2007(ver tabla 9).

Desde el punto de vista del nivel de implementación de las recomendaciones por áreas (o capítulos), se observa que, en primer lugar, el mayor nivel de adopción con un 66%, tienen que ver con la Revelación de Información Financiera y no Financiera (**Capítulo III**), en donde la Designación del Revisor Fiscal con un 78% y la Atención a las Solicitudes de Información con un 70%, son los aspectos sobre los cuales, hay un mayor nivel de adopción. Resulta particular, que el nivel de adopción de la recomendación relacionada con Información al Mercado señalada dentro de este capítulo, sea la más baja con un 57% de nivel adopción, (Ver tabla 7).

En segundo lugar, con un nivel de adopción del 64% está la Conformación de la Junta Directiva (**Capítulo II**), en donde los Derechos y Deberes de sus miembros con un 94%, ocupa el primer lugar de las medidas adoptadas en la materia, seguida por lo temas relacionados con el tamaño, conformación y funcionamiento con un 71%. Sin embargo, los comités de apoyo apenas alcanzan un nivel de adopción del 28%, siendo este un tema de altísima importancia, ya que los comités de apoyo son el camino para supervisar las medidas de control implementadas por la organización, desde la perspectiva financiera, como del control interno.

En tercer lugar, están las medidas relacionadas con la resolución de controversias (**Capítulo IV**) con un nivel de adopción del 55%, nivel por demás bajo en relación con las demás medidas, toda vez que la inexistencia de mecanismos ágiles para resolver conflictos internos en el seno de una empresa, representa en general, una preocupación tanto para los accionistas, como para una serie de grupos de interés (proveedores, clientes, entidades financieras, entre otros), quienes prefieren relacionarse con empresas cuya estabilidad, no esté en permanente entredicho. (Villar & Penfold, 2011).

En cuarto y último lugar, están las medidas relacionadas con la Asamblea General de Accionistas (**Capítulo I**) con un nivel de adopción de las medidas recomendadas del 51%. Bajo este resultado no se entiende como la Asamblea General de Accionistas, que es una instancia clave en el proceso de toma de decisiones de la empresa y a la cual, debe otorgársele el valor y el reconocimiento que merece, tenga un nivel de adopción de medidas y recomendaciones tan bajo.

Tabla 8.Sector Real: Porcentaje de implementación por capítulo Código País 2007

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total Real
Capítulo I: Asamblea General de accionistas	39,3%	41,4%	45,8%	52,2%	52,8%	55,3%	54,8%	56,8%	49,8%
Convocatoria de la asamblea	60,0%	61,4%	65,7%	70,5%	73,7%	76,8%	77,8%	79,1%	70,6%
Derecho y trato equitativo de los accionistas	48,4%	51,8%	61,4%	68,0%	68,4%	71,6%	71,9%	75,5%	64,6%
Celebración de la asamblea	11,6%	14,9%	16,5%	26,4%	23,4%	26,0%	23,7%	24,9%	20,9%
Aprobación de operaciones relevantes	12,2%	9,8%	7,1%	8,9%	10,3%	8,4%	5,6%	7,6%	8,7%
Capítulo II: Junta Directiva	47,9%	51,0%	54,2%	58,5%	61,2%	62,1%	62,7%	64,9%	57,8%
Derechos y deberes del miembro de junta directiva	87,0%	80,8%	85,5%	88,8%	92,4%	93,0%	94,1%	94,1%	89,5%
Tamaño , conformación y funcionamiento	50,2%	55,9%	58,8%	63,4%	66,6%	67,0%	67,8%	70,4%	62,5%
Comités de apoyo	14,1%	18,9%	21,5%	26,2%	26,8%	29,2%	28,9%	32,0%	24,7%
Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	51,1%	50,5%	55,9%	60,0%	62,8%	65,3%	64,9%	66,8%	59,7%
Información al mercado	38,1%	37,9%	42,3%	47,7%	51,9%	55,3%	54,6%	56,8%	48,1%
Revisor fiscal	67,5%	66,7%	73,2%	75,6%	77,0%	78,6%	78,5%	79,3%	74,5%
Solicitudes de información	58,3%	57,3%	63,3%	66,8%	68,6%	70,5%	70,0%	72,5%	65,9%
Capítulo IV: Resolución de controversias	36,1%	37,0%	39,4%	52,0%	54,6%	57,9%	60,0%	59,5%	49,6%
Resolución de controversias	36,1%	37,0%	39,4%	52,0%	54,6%	57,9%	60,0%	59,5%	49,6%
Total general	46,0%	47,6%	51,8%	57,0%	59,1%	61,1%	61,1%	63,1%	55,9%

Fuente: Elaboración del autor

A la luz de los resultados, se observa en la tabla 6, que la convocatoria a la asamblea con un 74% y el derecho y trato equitativo a los accionistas con un 67%, tienen los niveles de adopción más altos, mientras que los temas relacionados con la celebración de la asamblea con un 20% y la aprobación de operaciones relevantes con un 3%, representan los niveles más bajos. Llama la atención que la aprobación de operaciones relevantes, que han de ser conocidas y aprobadas por la Asamblea General, tenga una calificación tan baja, pues independiente de los parámetros de la encuesta relacionados con la materialidad, han de considerarse lo establecido en el artículo 450 del estatuto tributario, pues es aquí donde se abre la puerta para que se ejecuten operaciones altamente riesgosas enmarcadas en conceptos de no materialidad o vinculación. Esta situación fue ajustada en el nuevo código y en la normatividad respecto de los conglomerados económicos, sin que se conozca si ha sido eficaz o no.

Observando el nivel de adopción de las medidas recomendadas para cada tema para el caso del Sector Real como se muestra en la Tabla 8, el panorama no es muy distinto del que ha tenido el Sector Financiero. **El Capítulo III** Revelación de Información Financiera y no Financiera con un 59,7% es el que tiene mayor nivel de implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, seguido por el **capítulo II** Juntas Directivas con un

57,8%, el **capítulo IV** Resolución de Controversias con un 49,6% y el **capítulo I** Asamblea General de Accionistas con un 49,8%.

Al observar en conjunto el sector financiero y real (Tabla 9), se tiene que el nivel de adopción de las medidas recomendadas para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo es liderado por el **capítulo III** (Revelación de Información Financiera y no Financiera) con un 62,7%, seguido en su orden por el **capítulo II** (Junta Directiva) con un 61,1%, el **capítulo IV** (Resolución de Controversias) con un 52,5% y el **capítulo I** (Asamblea General de Accionistas) con un 50,3%.

Tabla 9. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por temas Código País 2007

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Financiero	Real	Financiero & Real
Capítulo I: Asamblea General de accionistas	39,8%	43,3%	46,4%	53,0%	53,4%	55,4%	55,0%	56,5%	50,9%	49,8%	50,3%
Convocatoria de la asamblea	61,0%	65,5%	67,3%	73,4%	74,6%	77,8%	78,0%	80,4%	73,9%	70,6%	72,2%
Derecho y trato equitativo de los accionistas	49,8%	54,5%	62,1%	69,6%	71,2%	72,7%	71,9%	73,9%	66,8%	64,6%	65,7%
Celebración de la asamblea	11,0%	15,2%	16,2%	24,7%	23,3%	25,2%	24,5%	24,1%	20,2%	20,9%	20,5%
Aprobación de operaciones relevantes	10,7%	5,7%	6,8%	6,2%	5,2%	4,2%	3,6%	6,3%	3,4%	8,7%	6,1%
Capítulo II: Junta Directiva	49,7%	55,6%	58,9%	61,6%	64,1%	65,4%	66,4%	67,0%	64,4%	57,8%	61,1%
Derechos y deberes del miembro de junta directiva	87,0%	85,9%	89,8%	92,1%	94,1%	94,5%	95,2%	95,7%	94,1%	89,5%	91,8%
Tamaño , conformación y funcionamiento	53,2%	61,3%	64,9%	67,4%	70,8%	72,0%	72,5%	73,0%	71,3%	62,5%	66,9%
Comités de apoyo	14,5%	21,5%	23,8%	27,3%	28,3%	30,2%	32,6%	33,5%	28,2%	24,7%	26,5%
Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	54,0%	55,8%	59,1%	63,2%	66,0%	67,8%	67,5%	68,3%	65,8%	59,7%	62,7%
Información al mercado	41,6%	44,4%	47,1%	52,7%	57,0%	59,0%	59,3%	59,9%	57,2%	48,1%	52,6%
Revisor fiscal	69,3%	70,0%	73,5%	77,4%	79,0%	80,4%	79,3%	79,9%	77,7%	74,5%	76,1%
Solicitudes de información	61,3%	62,2%	66,3%	68,3%	69,8%	71,5%	71,1%	72,1%	69,7%	65,9%	67,8%
Capítulo IV: Resolución de controversias	33,3%	38,9%	43,5%	55,3%	59,5%	61,4%	64,3%	63,5%	55,4%	49,6%	52,5%
Resolución de controversias	33,3%	38,9%	43,5%	55,3%	59,5%	61,4%	64,3%	63,5%	55,4%	49,6%	52,5%
Total general	47,6%	51,6%	54,9%	59,5%	61,6%	63,3%	63,6%	64,4%	60,8%	55,9%	58,3%

Fuente: Elaboración del autor

Con un nivel de implementación del Código País 2007, que durante su vigencia en promedio fue del 58,3%, la dinámica observada no es la mejor si tiene en cuenta que un nivel máximo del 100% sería el ideal, por situaciones naturales no solo de la empresa, sino del mercado, la región y del país un nivel adecuado no debería ser inferior al 90% en promedio. Así mismo entre los diferentes capítulos no deberían existir tan marcadas diferencias y si las hubiera, estas deberían ser producto de la prioridad en la cual se deberían adoptar y ejecutar.

Si bien se observa que el capítulo III (Revelación de Información Financiera y no Financiera), muestra el mayor nivel de adopción, resulta particular que esta intensidad frente al mercado tenga un nivel promedio de adopción de apenas 52,6%, pues en los

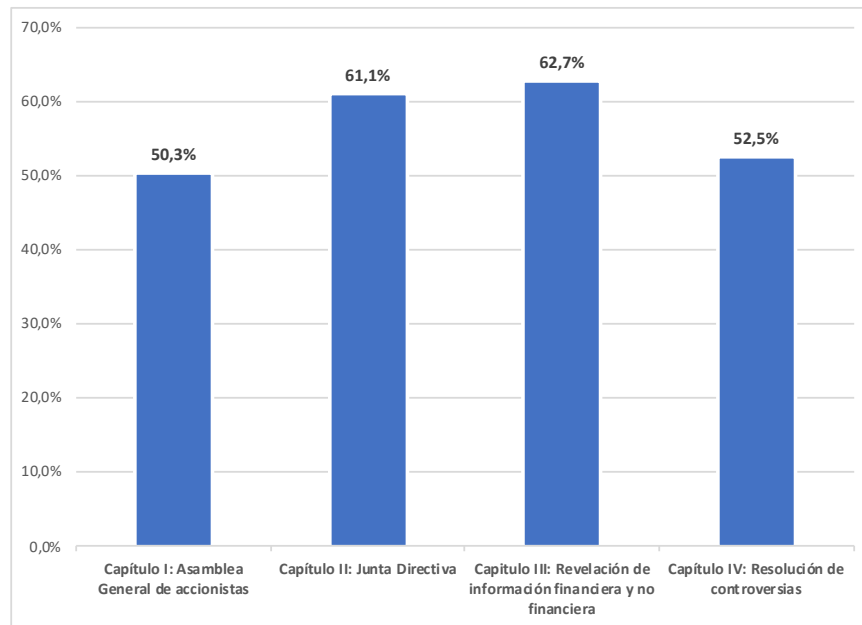
casos de corrupción, este aspecto siempre fue una debilidad manifiesta para tomar las medidas del caso, tendientes a evitar los descalabros financieros que se han referenciado.

Para el caso de empresas cerradas que no cuentan con una valoración de mercado, por ejemplo, los estados financieros son la principal carta de presentación hacia potenciales inversionistas y en este sentido contar con una auditoría externa independiente, es la primera señal clara de disciplina contable y transparencia informativa, ya que una adecuada auditoría es importante para los dueños y clave para facilitar el financiamiento por parte de terceros. Es por ello que se requiere que los auditores externos sean de reconocido prestigio, pero sobre todo tengan la adecuada independencia, frente a la administración de la empresa.

Sin embargo, en este tipo de empresa y para las empresas en general, a pesar que la base de inversionistas en algunos casos pueda ser pequeña, la preparación de un Informe Anual de Gobierno Corporativo, se convierte en un paso importante en el proceso de adopción de buenas prácticas. Esta información puede ser incluida en el Informe Anual de la empresa y presentada en la Asamblea de Accionistas, para permitir al directorio de la misma, conocer en detalle, el grado de avance en el cumplimiento de estas medidas, entender a cabalidad la estructura de propiedad y control de la empresa, e identificar los potenciales conflictos de interés.

Que las empresas revelen su información haciendo uso de estos informes, ayuda no solo al interno de esta a detectar falencias desde un punto de vista de transparencia y credibilidad, sino que además genera una herramienta útil de la que podrán disponer los mercados financieros y los potenciales inversionistas para evaluar los riesgos de invertir o prestar fondos a la empresa (Villar & Penfold, 2011).

Ilustración 10. Nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por temas Código País 2007



Fuente: Elaboración del autor

Cuando se analiza el nivel de adopción de las recomendaciones dadas por capítulo, se observa que **el Capítulo I** (Asamblea General de Accionistas) con un 50,3%, es el que menor nivel de adopción presenta, situación poco deseable, si se considera que independientemente de lo simple o compleja que pueda ser la estructura de una empresa, sus dueños son todos sus accionistas y como tales, éstos tienen derecho a participar en la toma de todas las decisiones que afectan a la empresa. Sin embargo, en muchos casos, por razones prácticas este derecho es delegado en la administración de la empresa (sus ejecutivos).

Cabe recordar que la Asamblea General de Accionistas es la instancia de mayor autoridad de la empresa y los estatutos sociales deben asignarle la competencia debida, para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y al interés común de los accionistas. La Asamblea de Accionistas en empresas cerradas puede parecer una simple reunión familiar o de socios, pero siempre debe revestírsele de la importancia y solemnidad que tiene. La Asamblea de Accionistas es una instancia clave en el proceso de toma de decisiones de la empresa. Por ello, debe ponerse especial cuidado en respetar

formalidades que hagan sentir a los accionistas que la administración de la empresa otorga la importancia debida a dicha instancia.

Los accionistas deben sentir que acuden a esta reunión con la información suficiente, y que tienen derecho a preguntar y opinar respecto a las decisiones que se están evaluando. La información a discutir en las Asambleas debe ser entregada de forma anticipada a cada uno de los accionistas. Dada la importancia del voto de todos los accionistas, la empresa debe permitir que éstos puedan delegar su voto en quien ellos sientan que puede representarlos adecuadamente. Cuando un porcentaje significativo de la base accionarial de la empresa siente que existen materias que deberían ser discutidas, deben tener la posibilidad de convocar a una Asamblea Extraordinaria para evaluarlas debidamente (Villar & Penfold, 2011).

**Tabla 10. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por temas
Nuevo Código País 2014**

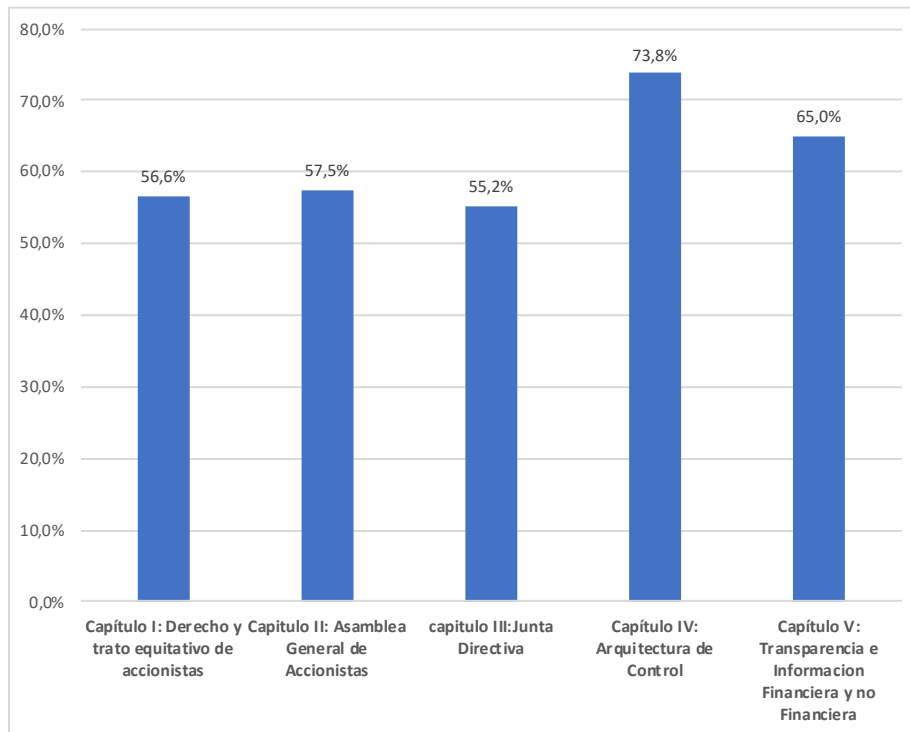
	2015	2016	2017	Promedio
Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	56,7%	56,7%	56,4%	56,6%
Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	56,3%	57,7%	58,6%	57,5%
capítulo III:Junta Directiva	53,6%	56,1%	55,8%	55,2%
Capítulo IV: Arquitectura de Control	73,0%	74,9%	73,6%	73,8%
Capítulo V: Transparencia e Informacion Financiera y no Financiera	63,6%	65,2%	66,1%	65,0%
Total general	58,9%	60,9%	60,6%	60,1%

Fuente: Elaboración del autor

Como se ha mencionado, el desarrollo del Gobierno Corporativo a nivel mundial y en respuesta a las nuevas realidades empresarial, además de estar en sintonía con los nuevos lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo de 2013, la Superintendencia Financiera de Colombia adoptó el Nuevo Código de Mejores Prácticas Corporativas, Código País 2014, con el propósito de establecer herramientas y aspectos claves en la materia para los Emisores de Valores de Colombia.

Ilustración 11. Nivel de adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por temas

Nuevo Código País 2014



Fuente: Elaboración del autor

En este sentido incorporó un nuevo capítulo denominado arquitectura de control (Tabla 10) que tal y como lo resume Deloitte (2014), consagra las siguientes medidas:

- a. Ambiente de Control: Frente al mismo, la Junta Directiva tiene la responsabilidad de impulsar un ambiente de control.
- b. Gestión de Riesgos: Respecto a la Política de Administración de Riesgos, esta deberá ser aprobada por la Junta Directiva. A su vez, deberá existir una supervisión periódica por parte de la Junta de la exposición al riesgo. Se crea la posición o cargo del Chief Risk Officer (CRO) o Gerente de Riesgos, dependiendo del tipo de empresa y complejidad de los negocios.
- c. Actividades de Control: La Junta Directiva deberá asumir el rol de velar por la existencia, idoneidad y eficacia del sistema de control interno. En igual sentido, el Comité de Auditoría asume un rol muy importante al respecto. Como postulado base, el Código resalta la exigencia del Principio de Autocontrol del Riesgo.

- d. Información y Comunicación: Así mismo, debe existir un mecanismo de reporte eficaz y completo hacia la Junta Directiva y Alta Gerencia.

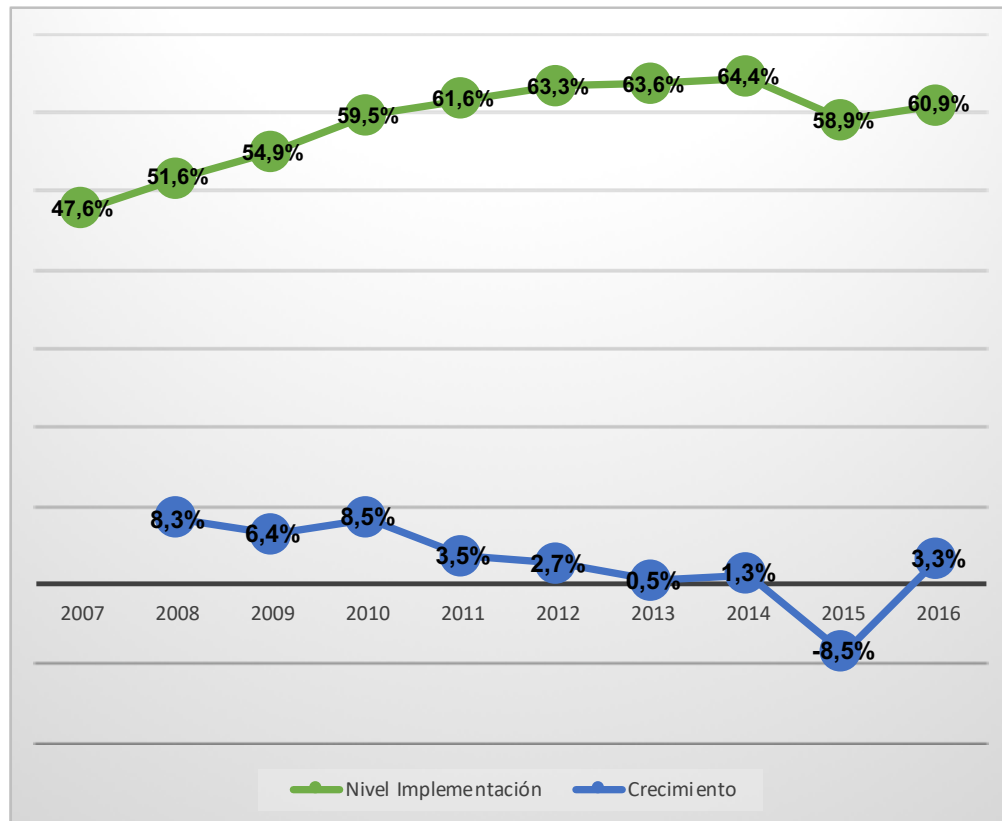
Como se observa en la Tabla 10, este nuevo capítulo ha cobrado gran relevancia al tener un nivel de implementación del 73,8%, lo cual muestra una gran dinámica de adopción en los primeros años (2015-2017), no tenida por los otros capítulos tratados en el Código País. Los demás capítulos siguen mostrando el mismo comportamiento en relación con su nivel de implementación frente al Código País 2007, (Ilustración 12).

A la luz de los resultados, se observa la necesidad de fortalecer los mecanismos de participación de los accionistas, pues conforme al régimen jurídico, los estatutos sociales y código de buen gobierno, estos toman decisiones sobre la repartición de dividendos y beneficios de la empresa, revisan, aprueban o desaprueban los balances de cierre del ejercicio y las cuentas que deben rendir los administradores, eligen a los miembros del Directorio, seleccionan a los auditores previa recomendación del Directorio y del Comité de Auditoría, establecen los sistemas de compensación de los miembros del Directorio, formulan preguntas durante la Asamblea de Accionistas al Auditor, Comités de Directorio y ejecutivo principal, acuerdan la fusión de la empresa, su transformación, la enajenación o el arrendamiento de la empresa social, la disolución anticipada o la prórroga, y cualquier reforma, ampliación o modificación del contrato social, ordenan las acciones legales que correspondan, autorizan la adquisición de acciones, autorizan la constitución de empresas filiales o subsidiarias (Villar & Penfold, 2011).

7.2.4 Porcentaje de implementación de las medidas recomendadas para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo

Con base en los resultados obtenidos de la encuesta Código País para el periodo comprendido entre el año 2007 y el año 2016, se observa en la ilustración 13, que el nivel de implementación de las recomendaciones asociadas con la adopción de medidas que permiten el ejercicio de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en los emisores de valores del sector real y financiero evaluados, se ha mantenido en niveles promedio del implementación del 61%, con una evolución año a año que apenas es del 3,3%.

Ilustración 12 Nivel de implementación de las recomendaciones



Fuente: Elaboración del autor

De manera detallada y tomando como referencia los resultados mostrados en las tablas 11 y 12, a continuación, se presenta el desempeño por variable y medida adoptada que han tenido los emisores del sector financiero y real durante los últimos diez años. Este análisis considera de manera independiente los resultados de los Códigos 2007 y 2014.

Asamblea General de Accionistas. Respecto de este capítulo, como se observa en la tabla 11 hasta el año 2014, es decir durante la vigencia del Código País 2007, las medidas que tuvieron mayor nivel de adopción fueron la **medida 1** (Se recomienda que la empresa facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar) con un 96,8%, **la medida 4** (Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas

para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido) con un 93,1% y **la medida 9** (Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista) con un 83,3%.

Por su parte las medidas con menor nivel de adopción fueron **la medida 8** (Se recomienda que las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente con las siguientes condiciones: Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate y que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales) con un 6,1%, **la medida 6** (Se recomienda que, en adición a aquellos aspectos respecto de los cuales esta exigencia opera por disposición legal, los siguientes asuntos o decisiones puedan ser analizados y evacuados por la Asamblea General de Accionistas únicamente en el evento en que hayan sido incluidos expresamente en la convocatoria a la reunión respectiva: cambio de objeto social; renuncia al derecho de preferencia en la suscripción; cambio de domicilio social; disolución anticipada y segregación) con un 12,8% y **la medida 5** (Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas) con un 14,4%.

Tabla 11. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por recomendación Código País 2007

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Financiero	Real	Financiero & Real
Capítulo I: Asamblea General de accionistas	39,8%	43,3%	46,4%	53,0%	53,4%	55,4%	55,0%	56,5%	50,9%	49,8%	50,3%
Convocatoria de la asamblea	61,0%	65,5%	67,3%	73,4%	74,6%	77,8%	78,0%	80,4%	73,9%	70,6%	72,2%
Medida 1	95,0%	95,1%	96,1%	96,8%	96,9%	98,1%	98,4%	98,3%	96,8%	96,9%	96,8%
Medida 2	30,1%	34,2%	32,4%	43,8%	42,6%	45,9%	47,4%	51,3%	47,1%	34,8%	41,0%
Medida 3	29,2%	42,9%	48,8%	59,1%	64,5%	72,1%	71,4%	76,3%	58,2%	57,8%	58,0%
Medida 4	89,7%	89,8%	91,8%	93,9%	94,2%	95,1%	94,9%	95,6%	93,3%	93,0%	93,1%
Derecho y trato equitativo de los accionistas	49,8%	54,5%	62,1%	69,6%	71,2%	72,7%	71,9%	73,9%	66,8%	64,6%	65,7%
Medida 9	72,1%	72,9%	79,6%	85,9%	86,7%	90,0%	89,1%	90,4%	82,0%	84,6%	83,3%
Medida 10	42,1%	44,0%	52,5%	60,4%	63,2%	66,1%	62,4%	62,3%	53,7%	59,5%	56,6%
Medida 11	35,3%	46,6%	54,2%	62,6%	63,8%	62,1%	64,4%	68,9%	64,8%	49,7%	57,2%
Celebración de la asamblea	11,0%	15,2%	16,2%	24,7%	23,3%	25,2%	24,5%	24,1%	20,2%	20,9%	20,5%
Medida 5	14,7%	12,7%	11,2%	20,4%	14,4%	17,0%	13,1%	11,5%	13,2%	15,5%	14,4%
Medida 6	0,0%	11,1%	9,5%	19,3%	15,9%	17,5%	14,8%	14,1%	10,5%	15,0%	12,8%
Medida 7	18,4%	21,8%	27,9%	34,4%	39,7%	41,1%	45,6%	46,8%	36,7%	32,2%	34,5%
Aprobación de operaciones relevantes	10,7%	5,7%	6,8%	6,2%	5,2%	4,2%	3,6%	6,3%	3,4%	8,7%	6,1%
Medida 8	10,7%	5,7%	6,8%	6,2%	5,2%	4,2%	3,6%	6,3%	3,4%	8,7%	6,1%
Capítulo II: Junta Directiva	49,7%	55,6%	58,9%	61,6%	64,1%	65,4%	66,4%	67,0%	64,4%	57,8%	61,1%
Derechos y deberes del miembro de junta directiva	87,0%	85,9%	89,8%	92,1%	94,1%	94,5%	95,2%	95,7%	94,1%	89,5%	91,8%
Medida 17	90,6%	88,6%	89,5%	91,8%	91,9%	95,0%	95,9%	94,7%	96,4%	88,1%	92,3%
Medida 18	87,1%	84,8%	89,6%	91,5%	95,8%	95,7%	95,6%	97,3%	94,5%	89,9%	92,2%
Medida 19	83,3%	84,4%	90,1%	93,0%	94,5%	93,0%	94,0%	95,0%	91,5%	90,4%	90,9%
Tamaño , conformación y funcionamiento	53,2%	61,3%	64,9%	67,4%	70,8%	72,0%	72,5%	73,0%	71,3%	62,5%	66,9%
Medida 12	90,5%	88,1%	94,9%	93,7%	94,5%	95,6%	94,3%	93,1%	91,6%	94,6%	93,1%
Medida 13	79,1%	77,6%	80,5%	81,2%	82,5%	82,6%	82,2%	82,9%	99,8%	62,4%	81,1%
Medida 14	17,2%	27,7%	33,8%	39,1%	43,2%	49,9%	53,7%	52,8%	45,9%	33,5%	39,7%
Medida 15	90,6%	90,2%	91,9%	92,6%	96,1%	98,1%	96,7%	97,1%	94,9%	93,4%	94,1%
Medida 16	49,2%	54,0%	59,1%	56,0%	60,9%	58,1%	60,5%	61,2%	64,0%	50,8%	57,4%
Medida 20	22,6%	58,4%	50,3%	66,7%	69,9%	70,6%	70,0%	68,8%	59,4%	59,9%	59,6%
Medida 21	58,5%	52,3%	58,3%	58,8%	62,2%	62,9%	62,5%	66,2%	62,8%	57,7%	60,2%
Medida 22	18,1%	42,0%	50,2%	50,7%	57,2%	58,4%	60,0%	62,0%	51,9%	47,8%	49,8%
Comités de apoyo	14,5%	21,5%	23,8%	27,3%	28,3%	30,2%	32,6%	33,5%	28,2%	24,7%	26,5%
Medida 23	15,4%	32,6%	36,0%	42,2%	40,0%	41,9%	43,7%	44,5%	39,7%	34,4%	37,0%
Medida 24	16,7%	21,0%	22,9%	19,8%	23,2%	24,6%	27,2%	28,3%	24,6%	21,4%	23,0%
Medida 25	4,1%	12,0%	13,4%	17,3%	18,0%	18,2%	21,2%	21,6%	19,9%	11,6%	15,7%
Medida 26	21,8%	20,6%	23,0%	30,1%	31,9%	36,2%	38,2%	39,6%	28,9%	31,5%	30,2%
Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	54,0%	55,8%	59,1%	63,2%	66,0%	67,8%	67,5%	68,3%	65,8%	59,7%	62,7%
Información al mercado	41,6%	44,4%	47,1%	52,7%	57,0%	59,0%	59,3%	59,9%	57,2%	48,1%	52,6%
Medida 31	66,7%	69,7%	78,9%	81,2%	87,0%	88,5%	87,1%	88,2%	86,6%	75,2%	80,9%
Medida 32	20,1%	16,5%	13,7%	19,3%	21,9%	20,0%	20,8%	23,7%	19,2%	19,8%	19,5%
Medida 33	31,8%	32,6%	33,8%	41,1%	45,3%	45,0%	44,4%	39,4%	44,5%	33,8%	39,2%
Medida 34	62,5%	66,7%	72,1%	79,1%	82,9%	85,5%	87,0%	88,0%	84,4%	71,5%	78,0%
Medida 35	41,8%	46,2%	46,9%	55,4%	58,0%	61,4%	63,3%	65,2%	60,2%	49,3%	54,8%
Medida 36	26,6%	34,6%	37,4%	40,2%	47,1%	53,7%	53,2%	54,9%	48,0%	38,9%	43,5%
Revisor fiscal	69,3%	70,0%	73,5%	77,4%	79,0%	80,4%	79,3%	79,9%	77,7%	74,5%	76,1%
Medida 37	99,6%	95,5%	99,6%	98,5%	96,4%	97,1%	96,7%	95,6%	98,2%	96,6%	97,4%
Medida 38	92,4%	93,5%	95,0%	90,5%	91,1%	91,1%	86,6%	87,0%	90,6%	91,2%	90,9%
Medida 39	15,8%	21,0%	25,9%	43,3%	49,4%	53,1%	54,6%	57,2%	44,2%	35,9%	40,0%
Solicitudes de información	61,3%	62,2%	66,3%	68,3%	69,8%	71,5%	71,1%	72,1%	69,7%	65,9%	67,8%
Medida 27	86,9%	90,2%	94,9%	94,9%	94,0%	95,6%	94,3%	94,8%	92,4%	94,0%	93,2%
Medida 28	66,8%	62,9%	67,4%	73,7%	74,3%	79,0%	78,8%	80,1%	67,3%	78,4%	72,9%
Medida 29	79,6%	77,9%	80,6%	80,9%	83,9%	83,6%	84,1%	83,0%	86,6%	76,8%	81,7%
Medida 30	11,9%	17,8%	22,2%	23,8%	27,0%	27,8%	27,1%	30,4%	32,6%	14,4%	23,5%
Capítulo IV: Resolución de controversias	33,3%	38,9%	43,5%	55,3%	59,5%	61,4%	64,3%	63,5%	55,4%	49,6%	52,5%
Resolución de controversias	33,3%	38,9%	43,5%	55,3%	59,5%	61,4%	64,3%	63,5%	55,4%	49,6%	52,5%
Medida 40	23,2%	29,2%	36,2%	48,3%	54,1%	57,4%	59,5%	61,4%	47,2%	45,1%	46,2%
Medida 41	43,5%	48,6%	50,7%	62,3%	64,8%	65,5%	69,0%	65,6%	63,5%	54,0%	58,8%
Total general	47,6%	51,6%	54,9%	59,5%	61,6%	63,3%	63,6%	64,4%	60,8%	55,9%	58,3%

Fuente: Elaboración del autor

Junta Directiva. Para este capítulo y de acuerdo con las cifras presentadas en la tabla 10, las medidas con mayor nivel de adopción durante la vigencia del código país 2007, fueron **la medida 15** (Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional,

formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones) con un 94,1%, **la medida 12** (Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la empresa) con un 93,1%, **la medida 17** (Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto) con un 92,3%, **la medida 18** (Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo) con un 92,2% y **la medida 19** (Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas) con un 90,9%.

Por su parte las medidas con menor nivel de adopción fueron **la medida 25** (Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Propender por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse; ii) Informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoría; iii) Revisar y evaluar la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período; iv) Monitorear las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la empresa o por otras empresas del mismo grupo; v) Supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores; vi) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité) con un 15,7%, **la medida 24** (Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Revisar el desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado

inmediatamente inferior; ii) Proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia; iii) Proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la empresa o quien haga sus veces, así como su remuneración; iv) Proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos; v) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité) con un 23,0%, **la medida 26** (Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones: (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas. (ii) Establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera. (iii) Definir mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva) con 30,2%.

Revelación de información financiera y no financiera. Para este capítulo y de acuerdo con las cifras presentadas en la tabla 10, las medidas con mayor nivel de adopción fueron **la medida 37** (Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la empresa y/o de sus vinculados económicos, que representan el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales) con un 97,4%, **la medida 27** (Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor) con un 93,2%, **la medida 38** (Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría) con un 90,9%, **la medida 31** (Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno) con un 80,9%.

Por su parte las medidas con menor nivel de adopción fueron **la medida 32** (Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas) con un 19,5%, **la medida 30** (Se recomienda el establecimiento

de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise: (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas, (ii) las razones por las cuáles se definió dicho porcentaje, (iii) los requisitos de la solicitud de auditoría especializada, (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación, (v) quién debe asumir el costo de la auditoría especializada, y (vi) plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento) con un 23,5%, **la medida 33** (Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados) con un 39,2%, **la medida 39** (Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se recomienda pactar que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoría de la misma empresa luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural) con un 40%.

Resolución de controversias. Para este capítulo y de acuerdo con las cifras presentadas en la tabla 11, la medida con mayor nivel de adopción es **la 41** (Se recomienda que el emisor adopte para la solución de conflictos que se presenten entre él con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo y, en todo caso, se deberá prever una forma alternativa de solución) con un 58,8% y la de menor es **la medida 40** (El emisor deberá adoptar las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superfinanciera) con un 46,2%.

Tabla 12. Sector Financiero & Real: Porcentaje de implementación por recomendación Nuevo Código País 2014

	2015	2016	2017	Promedio
Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	56,7%	56,7%	56,4%	56,6%
Medida No. 7: Resolución de controversias.	89,6%	88,0%	89,1%	88,9%
Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	83,0%	83,1%	83,3%	83,1%
Medida No. 2: Información sobre acciones.	74,8%	74,4%	74,4%	74,6%
Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	54,4%	53,3%	52,3%	53,3%
Medida No. 3: No dilución del capital.	43,7%	45,1%	48,1%	45,6%
Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	29,6%	31,6%	33,3%	31,5%
Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	31,9%	34,2%	32,2%	32,7%
Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	56,3%	57,7%	58,6%	57,5%
Medida No. 9: Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	73,3%	76,7%	78,3%	76,1%
Medida No. 11: Regulación de la representación.	70,4%	72,2%	74,8%	72,5%
Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	55,1%	56,2%	57,0%	56,1%
Medida No. 8: Funciones y Competencia.	46,7%	48,9%	47,3%	47,6%
Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.	37,0%	39,8%	41,1%	39,3%
capítulo III:Junta Directiva	53,6%	56,1%	55,8%	55,2%
Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.	78,5%	83,5%	83,7%	81,9%
Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	63,5%	68,2%	69,8%	67,1%
Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	66,0%	68,9%	67,4%	67,4%
Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	58,0%	60,8%	60,9%	59,9%
Medida No. 21: Conflictos de Interés.	58,4%	60,3%	60,8%	59,8%
Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	54,2%	56,5%	56,0%	55,6%
Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	49,9%	52,6%	53,0%	51,8%
Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	46,2%	49,7%	48,8%	48,3%
Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	40,7%	44,0%	45,3%	43,4%
Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	36,3%	39,8%	38,8%	38,3%
Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	36,4%	37,1%	36,4%	36,7%
Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.	36,3%	33,1%	35,7%	35,0%
Capítulo IV: Arquitectura de Control	73,0%	74,9%	73,6%	73,8%
Medida No. 27: Actividades de Control.	96,3%	97,0%	94,8%	96,0%
Medida No. 28: Información y comunicación.	85,9%	85,2%	83,3%	84,8%
Medida No. 25: Ambiente de Control.	74,1%	75,6%	74,0%	74,6%
Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	72,2%	75,0%	73,4%	73,6%
Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	63,2%	65,9%	65,1%	64,7%
Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	63,6%	65,2%	66,1%	65,0%
Medida No. 32: Información a los mercados.	76,7%	76,4%	78,1%	77,1%
Medida No. 31: Estados Financieros.	70,6%	70,4%	67,4%	69,5%
Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	45,2%	52,1%	55,0%	50,8%
Medida No. 30: Política de revelación de información.	48,1%	49,2%	50,4%	49,3%
Total general	58,9%	60,9%	60,6%	60,1%

Fuente: Elaboración del autor

En relación con los resultados observados en la tabla 12 respecto del nivel de adopción de las medidas recomendadas para implementar nuevas prácticas de Gobierno Corporativo de acuerdo con los lineamientos del nuevo código país 2014, se observa un mejor desempeño en aspectos particulares que a la luz del código país 2007 no tenían los mejores niveles de adopción. Es así como las medidas de mayor nivel de implementación bajo esta nueva reglamentación son la medida **la medida 27** (La Junta Directiva es responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno, adaptado a la sociedad y su complejidad, y consistente con la gestión de riesgos en vigor.

La Junta Directiva es responsable de supervisar la eficacia e idoneidad del sistema de control interno, que podrá delegarse en el Comité de Auditoría, sin que por ello la Junta pierda su responsabilidad de supervisión, en la sociedad se aplica y exige el principio de autocontrol, entendido como la “capacidad de las personas que participan en los distintos procesos de considerar el control como parte inherente de sus responsabilidades, campos de acción y toma de decisiones) con un 96% **la medida 7** (Los Estatutos de la sociedad incluyen mecanismos para la resolución de controversias) con un 88,9%, **la medida 1** (La Sociedad proporciona un trato igualitario a todos los accionistas. La Junta Directiva ha aprobado un procedimiento concreto que define las prácticas de la sociedad para relacionarse con los accionistas de distintas condiciones) con un 83,1%, **la medida 14** (La Junta Directiva ha aprobado el reglamento interno que regula su organización y funcionamiento) con un 81,9%, **la medida 28** (En la sociedad se comunican hacia abajo y en horizontal la cultura, filosofía y políticas de riesgos. Existe un mecanismo de reporte de información hacia arriba. El mecanismo de comunicación y de reporte de información de la sociedad permite que se involucre a todos los niveles. Existen líneas internas de denuncias anónimas o “whistleblowers”) con un 84%.

Por su parte las medidas con menor nivel de adopción son **la medida 5** (Los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia han aceptado que existirán períodos durante los cuales se comprometen a no negociar acciones de la sociedad) con un 31,5%, **la medida 6** (Existe una estructura organizacional del Conglomerado que define para los tres (3) niveles de gobierno, asamblea de accionistas, Junta Directiva y Alta Gerencia. La Matriz y sus Subordinadas más importantes han definido un marco de referencia de relaciones institucionales) con un 32,7%, **la medida 15** (La sociedad ha optado estatutariamente por no designar Miembros Suplentes de la Junta Directiva) con un 35%, **la medida 23** (La sociedad cuenta con una política de remuneración de la Junta Directiva, aprobada por la Asamblea General de Accionistas y revisada cada año, que identifica todos los componentes retributivos que efectivamente se pueden satisfacer. Si la sociedad adopta sistemas de remuneración mediante el reconocimiento de un componente variable, la política de remuneración incorpora límites a la cuantía. Los Miembros Patrimoniales e Independientes de la Junta Directiva quedan expresamente excluidos de sistemas retributivos que incorporan opciones sobre acciones. Para cada periodo evaluado, la

Asamblea General de Accionistas aprueba un costo máximo de la Junta Directiva por todos los componentes retributivos aprobados. El costo efectivo total de la Junta Directiva durante el periodo evaluado es conocido por los accionistas y publicado en la página web de la sociedad) con un 36,7%, **la medida 13** (Los Estatutos señalan expresamente aquellas funciones que no podrán ser objeto de delegación a la Alta Gerencia. Cuando la sociedad actúa como matriz de un Conglomerado, las funciones de la Junta Directiva tienen enfoque de grupo y se desarrollan a través de políticas generales, lineamientos o solicitudes de información que respetan el equilibrio entre los intereses de la matriz y de las subordinadas, y del Conglomerado en su conjunto) con un 38,3%.

7.3 Propuesta concreta de investigación a partir del análisis de resultados.

Si bien el Estado ha intentado fortalecer las buenas prácticas de Gobierno Corporativo acogiendo recomendaciones de organismos multilaterales y creando las directrices que formulan recomendaciones para la implementación de las buenas prácticas de gobernanza corporativa, las cuales además son evaluadas a través de la encuesta Código País, niveles de adopción general del 59% (y de manera individual para cada variable en relación con los Accionistas del 55,6%, con la Asamblea del 55,7%, con la Junta del 56,7%, con la Información del 64,4% y con el control del 73,8%) supone deficiencias de seguimiento y control de orden corporativo, institucional e incluso de tipo académico que deben ser resueltas, pues se observa, como aun persisten hechos de corrupción, no solo a nivel de las empresas públicas, sino también de las empresas privadas.

A la luz de los resultados observados se puede decir que hay tres aspectos a considerar, pues los mismos tienen gran influencia y son determinantes en la correcta implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector público y privado del país. El primero tiene que ver con la institucionalidad, el segundo con las prácticas corporativas en las empresas públicas y privadas y el tercero con la academia.

Si bien el alcance de esta monografía se ha centrado en las prácticas corporativas, resulta difícil no considerar igualmente recomendaciones a nivel de las instituciones del Estado e

incluso de la academia, ya que estos tres aspectos, aunque pueden ser observados de manera independiente, no son mutuamente excluyentes.

Dicho lo anterior, las recomendaciones formuladas se presentan como estrategias que buscan dar al Gobierno Corporativo un enfoque de herramienta de gestión y control empresarial, a través del cual no solo se beneficia la rentabilidad, sino la sostenibilidad de cualquier negocio. Estas recomendaciones pretenden ser un llamado de atención a nivel directivo, a liderar con responsabilidad social, como ciudadanos corporativos, en beneficio del bien común, a asumir el reto de crear culturas corporativas no solo de bienestar, sino de ética y moral. Estas recomendaciones, son un reclamo respetuoso a la institucionalidad del país, a asumir de manera más activa y comprometida, su función de vigilancia y control, y actuar con mayor diligencia y proactividad frente a las nuevas realidades empresariales que demandan no solo la aplicación efectiva de lo que dispone la Ley, sino que además requiere que esta sea flexible, disruptiva y aplicable al contexto nacional en el marco de la responsabilidad global que el tema exige al país y sus instituciones, al sector empresarial, pero sobre todo a los ciudadanos.

7.3.1 Los problemas institucionales.

El Presidente de la República ejerce a través de la Superintendencia Financiera de Colombia la función que le asigna el numeral 24 del artículo 189 de la Constitución Nacional, en relación con la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financieras, bursátiles, aseguradoras y demás relacionadas con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, con tres objetivos fundamentales: 1) Preservar la estabilidad, seguridad y confianza del sistema, 2) Promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano, y 3) Proteger a los consumidores financieros.

Por su parte, la Superintendencia Financiera de Colombia tiene la misión de preservar la confianza pública y la estabilidad del sistema financiero; mantener la integridad, la eficiencia y la transparencia del mercado de valores y demás activos financieros; y velar

por el respeto a los derechos de los consumidores financieros y la debida prestación del servicio.

En virtud de los compromisos constitucionales e institucionales y como respuesta a los hechos de corrupción y escándalos empresariales que ha vivido el país, esta Superintendencia ha desarrollado un esquema de regulación y supervisión basado en un marco regulatorio de obligatorio cumplimiento y una estructura de autorregulación, como se observa en la ilustración 14:

Ilustración 13. Esquema de Regulación y Supervisión



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Sin embargo y pese a los mandatos institucionales que esta Superintendencia tiene como principal autoridad de regulación y supervisión del sistema financiero, aún persisten debilidades respecto de su gestión, pues como lo señala Nuñez (2013) posiblemente la intervención de la Superintendencia Financiera ha resultado oportuna para evitar una crisis sistémica, pero no ha sido oportuna para evitar las enormes pérdidas de riqueza que han sufrido un gran número de inversionistas, ahorradores y depositantes que confiando en la adecuada vigilancia del Estado, han invertido su dinero en empresas privadas y públicas del sector real y financiero del país. De otro lado y como lo señala el citado autor, el Fondo Monetario Internacional, ha recomendado una mayor autonomía para la persona que

ejerce el cargo de Superintendente Financiero y por consiguiente una menor dependencia del Gobierno de turno. Infortunadamente, esto no sucede y se crea un estado de pasividad frente a la misión de esta entidad, que pone en evidencia que el mercado va más rápido que el regulador.

Dicho lo anterior, las lecciones que han dejado los escándalos de corrupción tienen que ver como lo señala Ruiz & Palomino (2017) con:

- a. El mercado va más rápido que el regulador.
- b. Falta diligencia en la intervención de los entes reguladores.
- c. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) requiere vigilancia desde adentro.
- d. Los descalabros financieros dejan rezagos de temor y mala reputación que no se recuperan rápidamente.
- e. El mercado colombiano sigue siendo incipiente.
- f. Los consumidores también tienen la culpa.
- g. Las rentabilidades altas siempre conllevan riesgos eminentes.
- h. El proceso penal por debajo de las expectativas de las víctimas.
- i. El mayor o menor debate público incide significativamente en el rumbo de los procesos penales.
- j. Los controles administrativos son rápidos para sancionar pero lentos para prevenir.

A la luz de lo que se ha planteado, quizá la propuesta mas importante tiene que ver con la necesidad de articular y coordinar de una mejor manera a las entidades de vigilancia, control y fiscalización. Así mismo se hace necesario incorporar para el logro de este fin, el uso de las herramientas tecnológicas que faciliten la existencia de repositorios conjuntos y compartidos que permitan a todas las entidades acceder a información completa y oportuna de los directores, administradores y empresas, que facilite estructurar un acervo probatorio a través del cual las sanciones sean oportunas y contundentes.

7.3.2 Las prácticas de gobernanza corporativa

Verificar el cumplimiento de las medidas recomendadas para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector financiero y real, únicamente a través de la encuesta Código País, se limita a un ejercicio de análisis estadístico que no muestra realmente por sí mismo la eficacia de las medidas adoptadas. En este sentido, el problema más importante no parece ser la ausencia de normas de control financiero, sino su cumplimiento y sobre este particular no se deberían escatimar esfuerzos y recursos, pues está en juego el dinero, el patrimonio, el ahorro de miles de inversionistas, que al final juegan un papel muy importante en el crecimiento y desarrollo económico y social del país.

Al igual que el numeral anterior, vale la pena señalar pero bajo un enfoque corporativo, lo citado por Gomez (2015), en relación con las posibles barreras que afectan la adecuada y efectiva implementación de las recomendaciones en materia de buenas prácticas de Gobierno Corporativo:

- a. Influencia del Gobierno Corporativo en el desempeño de la empresa.
- b. Considerar que las juntas directivas deben tener miembros impares.
- c. Pensar que los comités de junta o gerenciales son una pérdida de tiempo.
- d. Considerar que no es necesario hacer tantas juntas directivas.
- e. Pensar que, a menor información al accionista, mejor para el directivo.
- f. Considerar que para lograr mayor rentabilidad hay que mantener la empresa en tamaño pequeño, porque se controla más su crecimiento.
- g. Tener suplentes de junta directiva.
- h. Crear de manera excesiva códigos y reglamentos en la empresa.
- i. Considerar que el endeudamiento es negativo para la empresa.
- j. El número de miembros de junta independientes.

A la luz de las posibles barreras observadas y que de acuerdo a los resultados se relacionan de manera indirecta y en algunos casos de manera directa con las métricas que se han obtenido de la encuesta Código País, en relación con el desempeño de las

variables evaluadas, la necesidad de garantizar una correcta pero eficaz implementación, gestión y control de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas del sector real y financiero en Colombia, demanda un alto nivel de conocimiento e idoneidad de quienes dirigen y administran las empresas públicas y privadas en el país, lo cual como lo señala Manrique (2014), esta lejos de ser una realidad pues la no obligatoriedad del Gobierno Corporativo por ser Soft Law, ha llevado a que el sentido y alcance que el Gobierno Nacional le ha dado, sin impulsarlo como un mecanismo que garantice la seguridad en el sistema, como un mecanismo de regulación, sino como un mecanismo de mera fachada para estar a tono con las tendencias en regulación y para no quedarse atrás en la presentación “moderna” de las empresas, ya que este elemento es síntoma de competitividad y valor agregado para los ojos extranjeros, ha ido en detrimento de que su puesta en práctica contribuya a la consecución de los fines de las empresas y que sea un verdadero mecanismo de regulación dentro de las mismas.

En virtud de las situaciones planteadas, el objetivo propuesto en este documento y la propuesta concreta de investigación, se fortalece al observar la necesidad de señalar, que en beneficio de la relación armónica, justa y equitativa entre accionistas, directores y grupos de interés, se hace prioritario proponer, en primer lugar que el ejercicio de Director y Administrador este certificado, tal y como se requiere por ejemplo en el mercado de valores donde los trader deben demostrar su conocimiento e idoneidad para ocupar estos cargos. En segundo lugar, estas acreditaciones deberán estar en un repositorio institucional a través del cual todas las entidades y empresas puedan consultar y validar la idoneidad de quienes son potenciales candidatos a ocupar cargos de dirección y manejo e incluso se pueda contar con una calificación de su experiencia y desempeño.

8. Discusión de los resultados

El análisis de los resultados obtenidos de la encuesta Código País aplicada a las empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia durante el periodo comprendido entre los años 2007 y 2016, plantean y revelan lo siguiente:

Nivel de implementación. El Código País 2007 que contaba con cuatro capítulos relacionados con la Asamblea General de Accionistas, la Junta Directiva, la Revelación de Información Financiera y la Resolución de Controversias, incorporo en el año 2014 un quinto capítulo relacionado con la Arquitectura de Control. Este nuevo aparte que como se señala en el Código País 2014, involucra todo lo relacionado con ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, cumplimiento, información y comunicación y monitoreo, para contar con una estructura, políticas y procedimientos (desde la Junta Directiva y la Alta Gerencia, hasta los propios empleados) que provean una seguridad razonable en relación con el logro de los objetivos de la misma, facilitando – en el caso de los Conglomerados – la cohesión entre las empresas que lo conforman, supondría un mejoramiento en el nivel general de implementación de la prácticas recomendadas. Sin embargo, los resultados muestran dos situaciones. La primera que al año 2014, es decir, hasta cuando tuvo vigencia el Código País 2007, el nivel general promedio de implementación era del 58,3%, el cual paso bajo el Nuevo Código País a un nivel general promedio de 60,1%, lo cual representa un avance del 3,3%.

Soft Law versus Hard Law. Con un Gobierno Corporativo bajo un marco normativo altamente voluntario en su ejecución, cuyo control y seguimiento se fundamenta en un reporte cuyos resultados no generan acciones correctivas y/o preventivas frente a los mismos, en donde la institucionalidad no va a la velocidad de las realidades económicas, sociales y empresariales, las buenas intenciones por que se adopten las medidas tendientes a favorecer las buenas prácticas empresariales, se convierten en un saludo a la bandera. Prueba de ello son los resultados obtenidos por variable, en donde se observa que los niveles de adopción relacionados con los Accionistas (55,6%), la Asamblea (55,7%), la Junta Directiva (56,7), la Divulgación de la Información (64,4%) y la Arquitectura de Control (73,8%) aun se encuentran lejos de los niveles deseados, lo cual denota no solo poco compromiso directivo frente al tema, sino poca gestión institucional por tomar medidas que mejoren el desempeño del Gobierno Corporativo en el sector real y financiero del país.

Estándares Mínimos. Existe una limitante y es que no hay un estándar de métrica mínima requerida que permita evaluar objetivamente el desempeño, lo cual bajo el sentido y razón

de ser del Gobierno Corporativo, entendido este como una herramienta de gestión, demanda con suma urgencia que su implementación, se desarrolle bajo un modelo de sistema de gestión, el cual podría incluso ser complementario a los modelos existentes en las empresas, como lo son los de calidad, riesgo y lavado de activos y que permitirían contar con los indicadores de seguimiento y control adecuados. Un ejemplo de la viabilidad de esta posibilidad, es lo que ha sucedido con el modelo de salud ocupacional en Colombia, el cual migro de lineamientos normativos tradicionales, a un sistema de gestión de seguridad y salud en el trabajo, con parámetros y regulaciones formales de estricto cumplimiento, fundamentados en estándares mínimos, funciones, responsabilidades, políticas y herramientas de seguimiento y control, situación que se presenta de igual manera con la protección de datos personales, donde el principio de responsabilidad demostrada (accountability) plantea la implementación de un sistema integral de gestión y administración. Lo anterior, reduce los análisis a puras interpretaciones estadísticas no determinantes y satisfactoriamente concluyentes del desempeño de las empresas, lo que sumado la ausencia de vigilancia y control estatal, favorece la existencia de un cumulo de políticas, manuales o códigos de papel, que no son verdaderamente apropiados, pero sobre todo debidamente implementados por los diferentes niveles internos de las empresas.

Valor agregado. La confianza del inversionista como se ha podido señalar, se fundamenta en dos aspectos esenciales: la integridad e idoneidad de quienes gobiernan las empresas y la responsabilidad social de las organizaciones. En este sentido, mientras las empresas sigan viendo la implementación del Gobierno Corporativo como un gasto y no como una inversión, como una obligación y no como una oportunidad, mientras no existan incentivos institucionales que retornen el esfuerzo hecho por las mismas, mientras los organismos de vigilancia, control y fiscalización no se articulen para tomar medidas contundentes frente a hechos de corrupción, seguirá existiendo la percepción de un Estado débil, inoperante y fácil de quebrantar. Dejar de transformar el Gobierno Corporativo en una herramienta de gestión que genera valor agregado, desincentiva cualquier intento por su adopción y prueba de ello es como de 176 reportantes de la encuesta Código País en el año 2007, se paso a un numero de 150 reportantes, reflejando ello una reducción de 14,8%. Sin embargo, llama la atención el comportamiento opuesto que presento el sector

financiero frente al sector real, al observar que el primero paso de 54 reportantes en 2007 a 63 en 2016 (16,7%) versus el segundo que paso de 122 reportantes a 87 reportantes (-28,7%).

Acceso a la información. En el proceso de obtención de la información se observó que si bien las empresas emisoras cuentan en la mayoría de los casos con divulgaciones para el inversionista, la Superfinanciera se ha limitado a suministrar resultados globales y no detallados que restringen la evaluación de desempeño de las empresas reportantes en relación con el nivel de adopción que las mismas deberían tener para cada una de las recomendaciones indicadas por el Código País. Ese hecho va en contravía de los principios de divulgación de información que la misma Superintendencia promueve y que cierran la puerta a que instancias académicas independientes, la ciudadanía en general e incluso las mismas empresas, puedan hacer sus propias evaluaciones y proposiciones en beneficio de tener puntos de vista y opiniones constructivas que en escenarios de participación académica, ciudadana, empresarial e institucional ayuden a implementar eficazmente buenas prácticas de gobernanza corporativa.

Obligatoria aplicabilidad. De la mano con lo señalado anteriormente, bien lo han indicado los organismos multilaterales como la OCDE, al señalar que toda directriz tendiente a promover las buenas prácticas de Gobierno Corporativo ha de alinearse con las condiciones políticas, económicas, sociales y culturales del momento. Es por esto, que a luz de nuestra cultura, la cual aun no es la mejor autorregulándose, en donde la obligatoriedad y el cumplimiento dependen aun de la sanción y donde existe una evidente cultura del incumplimiento, se hace necesario considerar la obligatoria aplicabilidad de la regulación relacionada con este tema.

9. Conclusiones

Muchas explicaciones en el marco de la sana discusión se pueden presentar, pero sin duda alguna, hay tres elementos de la realidad del entorno empresarial que afectan las variables evaluadas (Asamblea, Junta, Accionistas, Información y Control) y por ende el éxito o fracaso del Gobierno Corporativo en Colombia a saber: el primero hacer por cumplir, el segundo el costo de crecer y el tercero el ciudadano corporativo.

En el primer caso, el cumplimiento de las obligaciones de carácter normativo, tiende a soportarse en un elevado número de documentos de todo tipo, a través de los cuales se pretende dar evidencia de cumplimiento y cuya aplicabilidad, si acaso, se considera y es tomada en cuenta, solo de manera previa a visitas de auditoría, control o fiscalización, traduciendo su adopción a una actividad reactiva y no proactiva que debería ser del día a día. Esta dinámica del cumplimiento de las normas y en particular aquellas de carácter opcional, alejan cualquier actividad de las buenas prácticas y desdibujan el interés por hacerlas parte de la cultura organizacional. Su percepción en muchos casos, como mayor volumen de trabajo, sumado a una cultura cortoplacista que demanda resultados con absoluta inmediatez sobre las inversiones requeridas, aleja a todos los niveles de la empresa, del entendimiento que el Gobierno Corporativo como herramienta de gestión y control, conlleva un proceso de comprensión, adopción, implementación y seguimiento de largo plazo, para el cual, si bien la inversión inicial resulta potencialmente alta, lo es aún mayor el beneficio obtenido, visto este desde dos puntas: la primera el acceso a recursos para el crecimiento, el desarrollo y la sostenibilidad de la empresa y la segunda la mitigación y administración de los riesgos, legales, reputacionales y financieros que de no gestionarse, su materialización puede llevar al mismo cierre del negocio.

En el segundo caso, como lo plantea Cueto (2017), aunque al inicio casi todas las empresas han manifestado su preocupación por los costos involucrados, en la actualidad las empresas de menor tamaño son las que expresan mayor ansiedad por este tema. Es evidente que algunos de los costos son fijos y, por lo tanto, independientes del volumen de actividad. En ese sentido solo las empresas de mayor tamaño podrían diluir el costo gracias a sus mayores niveles de venta sin afectar necesariamente los precios de

productos y servicios. Hoy en día se discute el efecto que esto puede tener en el desarrollo de emprendimientos de los que depende la economía y qué medidas de alivio temporales se podría aplicar en esos casos. Sin embargo, la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, bajo la realidad empresarial del momento, hace que cualquier dinero que se desembolse para tal fin, deba verse como una inversión y no como un costo, pues independiente de todos los beneficios documentados en textos académicos y documentos de investigación y consultoría, una buena gobernanza corporativa es una carta de presentación y de seguridad frente a los inversionistas y clientes finales, pues son estos los que en últimas aportan en capital necesario para que cualquier empresa existente o emprendimiento, sea sostenible en el tiempo.

En el tercer caso, las empresas de hoy no son sólo organizaciones económicas, son también entidades cívicas, que se desarrollan en estructuras socioeconómicas complejas donde están sujetas a presiones de eficiencia económica por parte de los propietarios y a presiones de responsabilidad social por parte de gobiernos, grupos de la sociedad civil, y consumidores. Aun cuando el debate en cuanto a la responsabilidad social de las empresas no es nuevo, ha ganado atención en los últimos años con los movimientos antiglobalización, los continuos escándalos corporativos, y la situación apremiante de muchos países en vía de desarrollo. Es por esto que movernos hacia una filosofía de buen ciudadano corporativo, es una iniciativa disruptiva que significa ir más allá de responder por las preocupaciones financieras de los accionistas y por las preocupaciones de todos los que tienen algún interés (consumidores, administradores, empleados, comunidad, medios y sociedad en general). Es más que simplemente dedicarse a la filantropía, es ser una empresa socialmente responsable, ir más allá de contribuciones caritativas – significa estar activamente involucrado en programas educacionales y de protección al medio ambiente. Ser un buen ciudadano corporativo significa aportar tiempo y esfuerzo a todos los niveles de la organización para hacer mejores comunidades, operando de forma transparente y responsable, creando bienes y servicios seguros y de alta calidad (Shkolnikov, Leachman, & Sullivan, 2004).

En el marco de lo que se ha expuesto, puede señalarse que se hace necesario para las empresas entender que su razón de ser, la cual antes se fundamentaba en favorecer solo a los accionistas, ahora implica integrar e igualmente favorecer a todos los grupos de

interés con los que interactúa, teniendo de presente las necesidades, expectativas y afectaciones que su gestión y operativa tiene sobre ellos. Así las cosas y para que esto sea viable pero sobre todo aplicable, las empresas deberán considerar tres mecanismos de dirección y administración fundamentales: i) sus mecanismos de gobierno, ii) sus mecanismos de dirección y iii) sus mecanismos de control. Se considera que la correcta implementación de los mismos, apalancada en un modelo de gestión, provee más que con un conjunto de documentos, un conjunto de procesos, políticas y acuerdos, a través de los cuales, como lo señala Gonzalo Gómez Betancourt, director de la Escuela de propietarios de empresa LSO School, lineamientos para que los actores internos de la empresa sean dirigidos y controlados, a través de mecanismos que permitan involucrar a los actores externos, haciendo que la organización sea sostenible en el tiempo.

Se puede determinar basados en los argumentos señalados por el citado autor, que el Gobierno Corporativo debe tener un enfoque funcional, que ha de considerar la interacción de cuatro actores fundamentales a saber: i) la propiedad, ii) el gobierno, iii) la dirección y iv) la operación. En relación con la propiedad esta exige unos mínimos conocimientos para ejercer bien el rol, además de la voluntad para hacerlo de la mejor forma. Por su parte, el gobierno de la empresa exige experiencia y sabiduría para guiar el futuro. La dirección es fundamental, debido a su papel de implementación del liderazgo y, por último, la operación tiene que ver con el conocimiento de la función de la empresa y buena actitud de trabajo en equipo.

Dicho lo anterior, como resultado del análisis y discusión de las cifras obtenidas de la evaluación de la encuesta Código País aplicada por la Superintendencia Financiera de Colombia a las empresas emisoras del sector real y financiero del país durante el período comprendido entre los años 2007 y 2016, donde se ha observado un nivel general promedio de implementación de las recomendaciones dadas para adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo del 59%, que en relación con las variables individuales analizadas muestra niveles promedio de implementación del 55,6% para los accionistas, del 55,7% para la Asamblea General de Accionistas, del 56,7% para la Junta Directiva, del 64,4% para la divulgación de la información y del 73,8% para la arquitectura de control, se puede concluir que:

Los problemas existentes en relación con el Gobierno Corporativo en el país están relacionados con la debilidad institucional del país, el poco compromiso empresarial frente al tema y los bajos niveles de educación al respecto, que favorece las conductas directivas y administrativas de hacer por cumplir, de percibir todo esfuerzo como un costo y no como una inversión u oportunidad y de no apropiarse por todos los niveles de la organización el compromiso de ciudadano corporativo, manifestado en la realización de buenas prácticas empresariales. Es por esto que concebir el Gobierno Corporativo como una herramienta de gestión y administración empresarial debe considerar y adoptar mecanismos de gobierno, dirección y control, con el firme propósito de que este enfoque funcional se base en la propiedad, el gobierno, la dirección y la operativa. Lo anterior ha de constituirse en el pilar y principal recomendación para una debida implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en las empresas emisoras del sector real y financiero en Colombia.

10. Recomendaciones para la implementación, gestión y control del Gobierno Corporativo en las empresas emisoras públicas y privadas

Conforme se ha expuesto en las conclusiones y con el propósito de dar cumplimiento al objetivo planteado en el presente documento, en consideración a los problemas manifiestos en el entorno empresarial colombiano, cuya sensación y percepción motiva el actuar directivo y administrativo, demandando para ello la adopción de mecanismos de dirección que bajo un enfoque funcional considere la atención y gestión integral de las variables evaluadas, a continuación se proponen recomendaciones de carácter institucional, corporativo y académico:

Tabla 13 Resumen de recomendaciones

Variable	Recomendaciones
Accionistas	<ul style="list-style-type: none"> I. Gestión articulada de las entidades estatales II. Repositorios de información III. Directivos y administradores certificados IV. Incentivos V. Modelo de gestión VI. Formación
Asamblea	<ul style="list-style-type: none"> I. Gestión articulada de las entidades estatales II. Conocimiento e idoneidad III. Directivos y administradores certificados IV. Formación
Junta	<ul style="list-style-type: none"> i. Gestión articulada de las entidades estatales ii. Conocimiento e idoneidad iii. Directivos y administradores certificados iv. Modelo de gestión v. Base de datos acreditaciones vi. Incentivos vii. Formación
Control	<ul style="list-style-type: none"> i. Incorporar tecnología a la gestión de las entidades estatales ii. Conocimiento e idoneidad iii. Directivos y administradores certificados iv. Modelo de gestión

	v. Formación
Información	<ul style="list-style-type: none"> i. Incorporar tecnología a la gestión de las entidades estatales ii. Directivos y administradores certificados iii. Modelo de gestión iv. Formación

Fuente: Elaboración propia del autor.

Gestión articulada de las entidades estatales. Establecer los mecanismos que permitan a las entidades de vigilancia control y fiscalización del Estado interactuar de manera conjunta, coordinada y oportuna, para que las sanciones por incumplimiento a los preceptos legales en la materia sean contundentes, apropiadas y a tiempo. Este es un primer paso para crear conciencia en la **Asamblea General de Accionistas**, en la **Junta Directiva** y en los **Accionistas** en relación con el impacto que pueda derivarse de sus decisiones y actuaciones.

Incorporar la tecnología a la gestión de las entidades estatales. Una gestión integrada de las entidades del Estado, apalancada en la tecnología, facilita el acceso a información oportuna, veraz y en tiempo real, que facilita a las instancias judiciales ejecutar las acciones adecuadas de tipo legal que corresponda a las personas naturales y jurídicas por la afectación que su actuación genere sobre los individuos y la sociedad en su conjunto. Esto juega en beneficio de la transparencia que deben demostrar las compañías frente a la **información** que revelan a sus grupos de interés y de su compromiso por contar a su interno con **altos estándares de control** que apalancados en los sistemas y estándares de gestión promuevan la justa, equitativa y armónica interacción entre propiedad (accionistas), gobierno (Asamblea y Junta Directiva), dirección (Administradores) y operativa (control y divulgación de resultados).

Repositorios de información. Disponer de información conjunta, oportuna y actualizada, por parte de las entidades gubernamentales para que en su articulado actuar sean más eficientes y eficaces frente a la toma de decisiones administrativas y legales, se recomienda contar con un repositorio de antecedentes de orden legal, administrativo,

financiero, economico entre otros, a traves del cual se cuente con fuentes de información de calidad que faciliten a los jueces tomar mejores decisiones en derecho. Al contar con los argumentos necesarios fruto de la información evaluada frente a cualquier proceso legal, se puede aumentar la probabilidad de probar con mayor celeridad las faltas, evitar el vencimiento de términos y demas maniobras dilatorias, transmitir a los **accionistas** un mayor nivel de credulidad frente a las instituciones, el estado y la justicia, y generar la confianza necesaria para que al sentirse mucho mas protegidos frente a pontenciales vulneraciones de sus derechos, esten mas motivados a invertir en las empresas.

Conocimiento e idoneidad. Se recomienda para todas las empresas de carácter, público, privado o mixto, implementar altos estándares de selección, contratación e incorporación de sus directores y administradores. El establecimiento de politicas claras, de procedimientos estrictos y de evaluación permanente del desempeño deben ser premisas para dar el lugar y la importancia al conocimiento e idoneidad requerida para ejercer cargos de direccion y manejo, pero sobre todo para hacer parte de organos internos como lo son la **Asamblea**, la **Junta Directiva** y los comité de apoyo (**Control**).

Directivos y Administradores certificados. Si bien el conocimiento y la idoneidad con que cuentan directivos y administradores es una condicion necesaria, no es suficiente para mitigar el riesgo frente a las decisiones gerenciales y administrativas que realicen. Es por esto que se propone que para ocupar este nivel de cargos se cuente con una certificación que permita evaluar realmente esas capacidades directivas, gerenciales y administrativas. Asi como los trader han de certificarse para demostrar su idoneidad y conocimiento para poder ocupar su cargos y poder operar en el mercado de valores, igualmente deberia suceder con directores y administradores, pues su actividad no es menor y tiene gran impacto. No resulta suficiente ni es prenda de garantia contar unicamente con una tarjeta profesional. Una certificación profesional, exigente de altos estandares de conocimiento, de etica y moral, que puntue el ejercicio profesional y que genere valor agregado laboral para quien la ostente, puede impactar positivamente la gestion de la **Junta Directiva**, de los adminstradores, favoreciendo el bienestar economico y financiero de los **accionistas**, reduciendo la tentación a manipular la **información** y/o a evadir los **controles internos**,

en beneficio de la estabilidad laboral y del acceso a altos beneficios salariales individuales, dejando de lado el beneficio colectivo de la responsabilidad corporativa.

Base de datos de acreditaciones. Una herramienta necesaria para la evaluación de la idoneidad el conocimiento y la verificación de las respectivas certificaciones, hace necesario proponer una base de datos a través de la cual se pueda constatar los antecedentes de gestión de directores y administradores. Esto sugiere que las certificaciones sean renovables cada cierto tiempo, que su record de mantenimiento se tenga disponible y actualizado y que exista una puntuación minima que garantice el nivel requerido de conocimiento e idoneidad profesional, academica, etica y moral. Contar con un esquema de calificacion de estas habilidades va en beneficio del mejor y alto desempeño de miembros de **Junta Directiva** y Administradores, al igual que genera confianza en los inversionistas (**Accionistas**).

Incentivos. Se ha observado que los bajos niveles de implementación relacionados con las adopción de medidas tendientes a mejorar las prácticas de Gobierno Corporativo, se explica en parte por la percepción que directivos y administradores tienen frente a la oportunidad y el beneficio que trae implementar un modelo de gestion que considere el gobierno, la direccion y el control. Es por esto que se propone que asi como se sanciona a quien incumple, se incentive a quien cumple, y en este sentido el logro de altos estandares en la materia, deberia implicar acceso prioritario a mejores condiciones de financiamiento, a subsidios, a beneficios tributarios, a facilitar el acceso a los mercados internacionales, a tener prioridad a la participación en negocios con el Estado. Estos incentivos pueden proveer una visión mas de mediano plazo que de largo plazo en relación con el retorno que se espera de la inversion realizada en los recursos necesarios para contar con un buen modelo de Gobierno Corporativo, motivando a la **Junta Directiva**, a traves de la **Asamblea General de Accionistas** a tener un enfoque funcional e integrador basado en la propiedad, el gobierno, la dirección y la operativa.

Un modelo de gestion. Un modelo de gestión permite **controlar** el desempeño de los procesos que hacen parte de la empresa facilitando no solo el aumento de su productividad, sino el logro de los objetivos estrategicos y una mejor **divulgacion y**

tratamiento de la información. Considerar estándares de certificación como ISO 19600, puede contribuir a implantar el cumplimiento normativo o compliance, parte esencial del buen Gobierno Corporativo. Como resultado y esto es parte de la esencia y fundamento del estándar, se reafirma la confiabilidad, la integridad y el compromiso de la organización con todos sus **grupos de interés** (accionistas, la administración, los clientes, los proveedores, el sector financiero, el gobierno y la comunidad), teniendo un impacto positivo en su salud financiera y sostenibilidad. Bajo el enfoque funcional que se propone dar al Gobierno Corporativo, se parte de la premisa que este estaría compuesto por un sistema de reglas, prácticas y procesos mediante los cuales se dirige, controla y combinan:

Elementos formales: representados en diferentes prácticas de gobierno corporativo de la empresa, las cuales están debidamente oficializadas tanto al interior como al exterior de la empresa, esto conforma el cumplimiento normativo básico.

Elementos Informales: representados en un conjunto de prácticas inmersas dentro de la cultura organizacional de la empresa y que son pilar de transparencia y confianza con la ciudadanía. Estos elementos determinan los rasgos particulares e identidad de la organización.

Mecanismos de control: Combinan elementos internos y externos, realizados no sólo por los órganos de supervisión y control, sino también por diferentes partes interesadas.

Teniendo en cuenta que la ISO 19600 se basa en los principios de buena gobernanza, proporcionalidad, transparencia y sostenibilidad y proporciona orientación para establecer, desarrollar, implementar, evaluar, mantener y mejorar un sistema de gestión de cumplimiento efectivo y receptivo dentro de una organización y que las pautas sobre los sistemas de gestión del cumplimiento son aplicables a todo tipo de organizaciones, por supuesto dependiendo del tamaño, estructura, naturaleza y complejidad de la organización, se podrían cubrir aspectos claves como lo son: Comprender el alcance y el contexto del sistema de gestión del cumplimiento, Examinar el papel crucial desempeñado por el liderazgo de la organización, Comprender el origen de las obligaciones de cumplimiento, Usar el cumplimiento como una herramienta de mitigación de riesgos,

Establecer objetivos de cumplimiento, Utilizar la capacitación para crear conciencia e integrar una cultura sólida de cumplimiento, Desarrollar una comunicación efectiva y documentación de respaldo, Alcanzar la propiedad institucional del sistema de gestión del cumplimiento mediante la creación de controles dirigidos por la administración e Identificar qué acciones son necesarias para asegurar la mejora continua del programa de cumplimiento (Medran, 2018).

Otro estandar a considerar es ISO 37001 a traves del cual se busca hacer frente al soborno desde las organizaciones. Aunque actualmente son pocas las organizaciones que la han implantado, son muchos los interesados, y sobre todo los afectados por este tema. De ahí que muchos gobiernos como se señala en IsoTools (2019) estén comenzando a barajar la posibilidad de exigir este estándar normativo a las empresas que quieran trabajar con ellos.

Los sistemas de gestión en general tienen una serie de fortalezas que proporcionan a las organizaciones herramientas estratégicas, tácticas y operativas. Así pueden hacer frente de manera sistémica a una serie de aspectos, apoyándose en un ciclo de mejora continua, conocido como ciclo de Deming o PHVA: planificar, hacer, verificar y actuar, inserto en la organización bajo el enfoque de procesos. Aplicar esto a la lucha contra el soborno permitirá a las organizaciones que certifiquen ISO 37001 demostrar su transparencia en relación a este tipo de prácticas fraudulentas. De esta manera también se contribuirá a mejorar la imagen de las compañías de cara a la competencia (Isotools, 2019).

La adopción de estándares y políticas dirigidas a mejorar el gobierno corporativo no es un asunto trivial. La inercia corporativa puede ser difícil de cambiar y requiere un liderazgo fuerte por parte de la junta directiva y recursos para implementar de manera efectiva los cambios necesarios. La disminución resultante en el riesgo merece la pena implementar estándares y mejorar las prácticas de gestión. Y no hay duda de que los recursos adicionales y el esfuerzo requerido para hacerlo darán como resultado un saldo positivo de costo-beneficio si se implementa de manera efectiva (Nuñez & Oneto, 2015).

Formación. Hay un aspecto poco mencionado en relación con la crisis de confianza corporativa generada por los escándalos de corrupción por todos conocidos y es que muchos de los responsables tienen títulos de MBA de instituciones bastante prestigiosas. Esto lleva a preguntarnos ¿que se está enseñando en las escuelas de negocios? finanzas, contabilidad, mercadeo, administración. Como lo señala Gioia (2003), es claro que las personas con intenciones corruptas podrían manipular los principios de, por ejemplo, las finanzas o la contabilidad en beneficio de sus propias ganancias mal logradas y que culpar a las escuelas de negocios sobreestima en gran medida la cantidad de influencia que la educación de una escuela de negocios tiene sobre una persona, especialmente en lo que respecta a su ética o valores, pues tales valores y ética se supone se forman y se afianzan mucho antes de que los educadores superiores tengan alguna posibilidad razonable de afectarlos. Sin embargo, si se mantiene esa actitud pasiva e indiferente, poco se contribuye a la solución de un problema que nos enfrenta a todos. Quizás, en cambio, la academia debería preguntarse más seriamente si, de hecho, se está haciendo lo suficiente a través de la enseñanza, para contribuir en la derrota de este flagelo que puede en algún momento llegar a derribar todo el sistema económico.

Referencias.

- Acosta, G. (2018). *Gobierno Corporativo desde la Perspectiva de la Teoría de la Agencia*. Obtenido de Universidad Nacional de la Plata:
<https://revistas.unlp.edu.ar/CADM/article/download/2864/4101/>
- Alonso, P., & Mariscal, M. (2010). *Un paseo por el concepto de gobierno corporativo*. Obtenido de Universidad de Valladolid:
http://web.uam.es/personal_pdi/economicas/paalonso/Archivos/AndresSantamariaRSE2010.pdf
- Alvarez, M., Arbesu, P., & Fe, C. (2000). *Las cooperativas en el marco de la agencia*. Obtenido de Redalyc.org: <http://www.redalyc.org/pdf/174/17403407.pdf>
- Arroyo, A. (2013). *Origen y evolución del concepto de "Gobierno Corporativo de TI"*. Obtenido de Magazciturum:
<http://www.magazciturum.com.mx/?p=2176#.WuTME8gh3OR>
- Asobancaria. (2015). *El avance del gobierno corporativo en Colombia*. Obtenido de Asobancaria: <http://www.asobancaria.com/2017/09/04/edicion-1105-el-avance-del-gobierno-corporativo-en-colombia/>
- Ayala, C., & Mandiola, A. (2013). *Relación empresa sociedad: ¿Coexistencia sustentable?* Obtenido de SlideShare:
<https://es.slideshare.net/aurysconsulting/relacin-empresa-sociedad-aurys-julio-2013>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New Jersey, U.S.A: Harcourt, Brace & World, Inc.
- Bolton, P., & Scharfstein, D. (1998). Corporate Finance, the Theory of the Firm, and Organizations. *The Journal of Economics Perspectives*, 12(4), 95-114.
- Brito, F. (2013). *Estructura del Estado Colombiano y de la Administración Pública Nacional*. Bogotá D.C.: Legis.
- Cheffins, B. (2009). *Did Corporate Governance 'Fail' During the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500*. Obtenido de SSRN's eLibrary:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1396126
- Claessens, S. (2003). *Corporate Governance and development*. Obtenido de World Bank:

- <http://documents.worldbank.org/curated/en/913921468159897693/pdf/346670Focus1111ance1and1Development.pdf>
- Clark, T. (2009). *A CRITIQUE OF THE ANGLO-AMERICAN MODEL OF CORPORATE GOVERNANCE*. Obtenido de SSRN e-Library:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1440853
- Clermont, M. (2011). *Buen gobierno corporativo igual competitividad. Lo que todo empresario debe conocer*. Obtenido de ESPAE Graduate School of Management:
<http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2011/12/buengobiernocorporativo.pdf>
- Coase, R. (Noviembre de 1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Cueto, D. (2017). *Gobierno corporativo: costos y beneficios*. Obtenido de Conexionesan. ESAN Graduate School of Business. Peru:
<https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2017/08/28/gobierno-corporativo-costos-y-beneficios/>
- Deloitte. (2011). *El Gobierno Corporativo y las mejores prácticas en el Sector Bancario*. Obtenido de Boletín Gobierno Corporativo. :
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/risk/Gobierno-Corporativo/gc-mejores-practicas-sector-bancario-primavera2011.pdf>
- Deloitte. (2014). *Código País 2014. Código de Mejores Prácticas Corporativas*. Obtenido de Deloitte: <https://www2.deloitte.com/co/es/pages/risk/articles/coigo-pais-2014.html>
- Dextre, J., & Del Pozo, R. (2012). *¿Control de gestión o gestión de control?* Obtenido de Redalyc: <http://www.redalyc.org/pdf/2816/281624914005.pdf>
- Dinero. (2016). *Gobierno corporativo, una herramienta vital para las empresas*. Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/edicion-impresia/caratula/articulo/definicion-de-gobierno-corporativo-y-su-importancia-en-empresas-colombianas/225898>
- E&Y. (2017). *Ocho claves a tener en cuenta en la gestión del Gobierno Corporativo*. Obtenido de Ernst & Young Global Limited:
<https://www.ey.com/es/es/newsroom/news-releases/news-ey-ocho-claves-para-mejorar-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas-espanolas>
- Eells, R. (1962). The Government of Corporations. *The Free Press of Glencoe*, 338.

- El Espectador. (2010). *Volver a la urbanidad de carreño*. Obtenido de Periodico El Espectador: <https://www.elespectador.com/impreso/articuloimpreso-231068-volver-urbanidad-de-carreno>
- El Tiempo. (2017). *Los escándalos de corrupción que más han robado a los colombianos*. Obtenido de www.eltiempo.com: <http://www.eltiempo.com/justicia/delitos/casos-de-corrupcion-mas-sonados-en-colombia-82678>
- Estatuto Tributario Nacional. (2018). *Artículo 450. Casos de vinculación Económica*. Obtenido de Estatuto Tributario Nacional: <https://estatuto.co/?e=666>
- Gaitan, S. (2009). *Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias Actuales*. Obtenido de Universidad EAFIT: publicaciones.eafit.edu.co/index.php/administer/article/download/207/258/0
- Garcia, A., & Taboada, E. (2012). Teoría de la Empresa: Las Propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nootboom. *Revista Economía: Teoría y Práctica*, 9-42.
- Garcia, A., & Taboada, E. (2012). *Teoría de la empresa: las propuestas de Coase, Alchian y Demsetz, Williamson, Penrose y Nootboom. Economía: teoría y práctica*. Obtenido de Scielo.org.mx: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802012000100002&lng=es&tlng=es.
- Gioia, D. (2003). *Teaching Teachers to Teach Corporate Governance Differently*. *Journal of Management and Governance*. Obtenido de Springer Link. : <https://link.springer.com/article/10.1023%2FA%3A1025097106570?LI=true>
- Gomez, G. (2015). *¿Las prácticas de Gobierno Corporativo influyen en la rentabilidad de las empresas?* Obtenido de Revista Dinero: <https://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/en-que-influye-gobierno-corporativo-empresas/206118>
- Gomez, G. (2015). *Mitos y realidades sobre el gobierno corporativo*. Obtenido de Periodico El Tiempo: <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/DR-907818>
- Gomez, G., & Zapata, N. (2013). *Gobierno Corporativo : Una Comparación de Códigos de Gobierno en el mundo , un modelo para empresas latinoamericanas familiares*

- y no familiares. Obtenido de Redalyc:
<http://www.redalyc.org/pdf/2654/265429948008.pdf>
- Gomez, G., & Zapata, N. (2013). *Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares*. Obtenido de SciELO Colombia- Scientific Electronic Library Online:
http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S1900-38032013000200008&script=sci_abstract&lng=es
- Gutierrez, O. (2016). *Fundamentos de Administracion de Empresas*. Obtenido de Bases de Datos Universidad EAN:
<https://bdbiblioteca.universidadean.edu.co:2091/lib/bibliotecaeansp/reader.action?docID=5102486&query=administraci%25C3%25B3n%2Bde%2Bempresas>
- Guzman, A., & Trujillo, A. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Bogotá D.C.: Departamento de comunicaciones y marketing CESA.
- Hamel, G. (2012). *Lo que Importa Ahora*. Bogota D.C.: Grupo Editorial Norma.
- Handy, C. (1993). What is a Company For? *Corporate Governance: An international review*, 14-17.
- Hardee, C. (1962). The Government of Corporations. *Harvard Law Review*, 76, 1072-1074.
- Hernandez, L. (2015). *Los principios del gobierno corporativo de la OCDE*. Obtenido de FundsSociety: <http://www.fundssociety.com/es/opinion/los-principios-del-gobierno-corporativo-de-la-ocde>
- Hernandez, M. (2014). *Administración de Empresas*. Obtenido de Base de Datos Universidad EAN:
<https://bdbiblioteca.universidadean.edu.co:2091/lib/bibliotecaeansp/reader.action?docID=4184492&ppg=1&query=administraci%C3%B3n%20de%20empresas#>
- Hernandez, R., Fernandez, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. Mexico D.F.: McGrawHill.
- Huberman, L. (1937). *Los Bienes Terrenales del Hombre*. Bogota D.C.: Panamericana Editorial Ltda.
- Huerta , P., Navas, J., & Almodovar, P. (2004). *La Diversificación desde la Teoría de Recursos y Capacidades*. Obtenido de Universidad Complutence de Madrid.

- Cuadernos de Estudios Empresariales:
<https://revistas.ucm.es/index.php/CESE/article/viewFile/CESE0404110087A/9610>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency cost and Ownership Structure*. Obtenido de ScienceDirect:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>
- Lagos, D., & Vecino, C. (2011). *Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia*. Obtenido de Universidad de la Rioja:
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3854869.pdf>
- Lerner, J. (1984). *Introducción a la Administración y Organización de Empresas*. Obtenido de Bases de Datos de la Universidad EAN:
<https://bdbiblioteca.universidadean.edu.co:2091/lib/bibliotecaeansp/reader.action?docID=3192795&query=administraci%25C3%25B3n%2Bde%2Bempresas>
- Manrique, D. (2014). *Insumos para la reforma del Colombia Corporate Governance: Enfoque Interbolsa*. Obtenido de Universidad Nacional de Colombia (Sede Bogotá). Facultad de Derecho, Ciencias Políticas y Sociales:
<https://revistas.unal.edu.co/index.php/peju/article/view/48905>
- Maria, M., & Antonio, B. (2017). *El gobierno corporativo en Economía Social, teorías y enfoques*. Obtenido de Centro de Investigación en Gestión de Empresas:
<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:2llouNeKenKJ:www.cegea.upv.es/files/2017/10/EL-GOBIERNO-CORPORATIVO-EN-ECONOMIA-SOCIAL-TEORIAS-Y-ENFOQUES.docx+&cd=9&hl=es&ct=clnk&gl=co&client=firefox-b-d>
- Medran, H. (2018). *La Norma ISO 19600 en el cumplimiento normativo para el buen gobierno*. Obtenido de Auditool: <https://www.riesgoscero.com/blog/iso-19600-2014>
- Mintic. (2010). *Concepto Jurídico 70302010*. Obtenido de Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones: <https://www.mintic.gov.co/portal/604/w3-article-3474.html>
- Morales, P. (2012). *Estadística aplicada a las Ciencias Sociales - Tamaño necesario de la muestra*. Obtenido de Contraloría del Gobierno del Perú:
http://doc.contraloria.gob.pe/libros/2/pdf/Metodo_estadistico_2.xls

- Morck, R., & Steier, L. (2005). *The Global History of Corporate Governance: An Introduction*. Obtenido de The National Bureau of Economic Research.:
<https://www.nber.org/papers/w11062>
- Muñoz, C. (2011). *Buen Gobierno Corporativo= competitividad. Lo que todo empresario debe conocer*. Obtenido de Escuela de Negocios de la ESPOL. Ecuador:
<http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2011/12/buengobiernocorporativo.pdf>
- Nuñez, G. (2013). *El Estado es responsable. El Caso Interbolsa*. Obtenido de Asociación Nacional de Anunciantes de Colombia. ANDA:
<https://www.andacol.com/index.php/66-revista-anda/revista-anda-50/275-el-estado-es-responsable-el-caso-interbolsa>
- Nuñez, G., & Oneto, A. (2015). *Corporate Governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. The determinants of risk in corporate debt issuance*. Obtenido de CEPAL:
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37721/S1420667_en.pdf?sequence=4&isAllowed=y
- Perez, C. (2018). *Importancia del Gobierno Corporativo*. Obtenido de Asesoría Estratégica Empresarial. INGESP: <https://ingesp.com.co/importancia-del-gobierno-corporativo/>
- Portalanza, A. (2013). *Gobierno Corporativo. Una aproximación teórica*. Obtenido de Dialnet. Universidad de la Rioja:
<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5109386.pdf>.
- Puentes, R., Velasco, M., & Vilar, J. (2009). *El buen gobierno corporativo en las sociedades cooperativas*. Obtenido de Universidad Complutense de Madrid. *Revesco* No. 98: <https://core.ac.uk/download/pdf/38820468.pdf>
- Reynoso, C. (2013). *La Transformación del Concepto de Empresa*. Obtenido de Scientific Electronic Library Online (SciELO):
<http://www.scielo.org.mx/pdf/rlds/n18/1870-4670-rlds-18-00133.pdf>
- Richart, A., Martínez, M., & García, J. (2011). Análisis de la producción científica sobre Gobierno Corporativo a través de ISI Web of Science. 79-101.

- Rincon, L. (2012). *Gobierno Corporativo: Interbolsa – por donde no es*. Obtenido de Asuntos Legales: <https://www.asuntoslegales.com.co/actualidad/gobierno-corporativo-interbolsa---por-donde-no-es-i-2025206>
- Rojas, J. (2017). *El gobierno corporativo no es una moda, es una necesidad para las pymes*. Obtenido de Periodico El Colombiano: <https://www.elcolombiano.com/negocios/claves-de-gobierno-corporativo-en-colombia-AM5790750>
- Ruiz, J., & Palomino, J. (2017). *Diez lecciones que dejo el caso interbolsa*. Obtenido de Revista Semana: <https://www.semana.com/on-line/economia/articulo/diez-lecciones-que-dejo-el-caso-de-interbolsa/549233>
- Rumelt, R. (1991). *How much does industry matter?* Obtenido de JSTOR: <https://bdbiblioteca.universidadean.edu.co:2095/stable/2486591?Search=yes&resultItemClick=true&searchText=how&searchText=much&searchText=does&searchText=industry&searchText=matter&searchUri=%2Faction%2FdoBasicSearch%3FQuery%3Dhow%2Bmuch%2Bdoes%2Bindustry%2B>
- Shkolnikov, A., Leachman, J., & Sullivan, J. (2004). *El Argumento de la Comunidad Empresarial para una Ciudadanía Corporativa*. Obtenido de Center for International Private Enterprise. CIPE: https://www.cipe.org/legacy/publication-docs/IP0410corporate_citizenship_spanish.pdf
- Sintura, F., Martinez, W., & Quintana, F. (2011). *Sistemas de prevención de lavado de activos y de financiación del terrorismo*. Bogotá D.C: Legis.
- Smith, A. (1776). *An inquiry Into the Nature and Cause of the Wealth of Nations*. S.M Soares. MetaLibri Digital Library.
- Sun, W., Steward, J., & Pollard, D. (2012). *A Systemic Failure of Corporate Governance: Lessons from the On-going Financial Crisis*. Obtenido de The European Financial Review: <https://www.europeanfinancialreview.com/a-systemic-failure-of-corporate-governance-lessons-from-the-on-going-financial-crisis/>
- Superfinanciera. (2007). *Código Pais*. Obtenido de Superfinanciera: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10782>
- Superfinanciera. (2011). *Circular Externa 007 de 2011*. Obtenido de Superfinanciera: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10782>

Superfinanciera. (2014). *Circular Externa 028 de 2014*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/circulares-externas-cartas-circulares-y-resoluciones-desde-el-ano--20149>

Tirado, N. T. (2017). *Retos actuales y perspectivas para el gobierno corporativo de sociedades privadas*. Obtenido de Ambito Juridico: <https://www.ambitojuridico.com/noticias/general/sociedades-y-economia-solidaria/retos-actuales-y-perspectivas-para-el-gobierno>

Villar , L., & Penfold, M. (2011). *Lineamientos para un código de gobierno corporativo para las PyME y empresas familiares* . Obtenido de Corporación Andina de Fomento (CAF): https://www.caf.com/media/1395840/lineamientos_gobierno_corporativo_pymes.pdf

Villegas, M. G. (2009). *Normas de papel. La cultura del incumplimiento de las reglas*. Bogotá D.C.: Siglo del Hombre Editores.

Yaqueline, R. (2014). *Organizaciones apasionadas, empresas más humanas*. Obtenido de CEIPA Business School: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:NM7q6mRASU4J:https://www.ceipa.edu.co/lupa/index.php/lupa/article/view/102/198+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=co&client=firefox-b-d>

Anexo 1. Código País 2007

Medida	Capítulo	Recomendación	Definición
1	Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	Se recomienda que la empresa facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar
2	Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya lugar, deberá tenerse a disposición de los accionistas la información financiera que sea material para decisiones que se han de adoptar en la respectiva Asamblea, sobre las sociedades subordinadas y la matriz de la sociedad
3	Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la empresa para el desarrollo de la Asamblea
4	Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	Sin perjuicio del derecho que les asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido.
5	Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.
6	Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	Se recomienda que, en adición a aquellos aspectos respecto de los cuales esta exigencia opera por disposición legal, los siguientes asuntos o decisiones puedan ser analizados y evacuados por la Asamblea General de Accionistas únicamente en el evento en que hayan sido incluidos expresamente en la convocatoria a la reunión respectiva: cambio de objeto social; renuncia al derecho de preferencia en la suscripción; cambio de domicilio social; disolución anticipada y segregación
7	Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquéllos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece
8	Asamblea General de accionistas	Aprobación de operaciones relevantes	Se recomienda que las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente con las siguientes condiciones: 1. Que se realicen a tarifas de mercado, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. Y 2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.
9	Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.

10	Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones
11	Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración.
12	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la empresa.
13	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes
14	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor
15	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones
16	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas, mayorías decisorias, generales o especiales, de acuerdo con la ley y los estatutos del emisor
17	Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto
18	Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo
19	Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas
20	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria
21	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros principales, dispongan del conocimiento necesario para dicha labor

22	Junta Directiva	Tamaño, conformación y funcionamiento	Se recomienda que el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contemple las condiciones bajo las cuales ésta pueda contratar, a solicitud de cualquiera de sus miembros, un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones. Para el efecto, el emisor podrá destinar una partida en su presupuesto anual
23	Junta Directiva	Comités de apoyo	Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoría exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro de la Junta Directiva
24	Junta Directiva	Comités de apoyo	Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Revisar el desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior; ii) Proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia; iii) Proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la empresa o quien haga sus veces, así como su remuneración; iv) Proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos; v) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité.
25	Junta Directiva	Comités de apoyo	Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: i) Propender por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse; ii) Informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoría; iii) Revisar y evaluar la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período; iv) Monitorear las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la empresa o por otras empresas del mismo grupo; v) Supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores; vi) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité
26	Junta Directiva	Comités de apoyo	Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas. (ii) Establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera. (iii) Definir mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva
27	Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor

28	Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	Se recomienda que cuando en criterio del emisor, la respuesta a un inversionista pueda colocarlo en ventaja, se garantice el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor haya establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas.
29	Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.
30	Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise: (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas, (ii) las razones por las cuáles se definió dicho porcentaje, (iii) los requisitos de la solicitud de auditoría especializada, (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación, (v) quién debe asumir el costo de la auditoría especializada, y (vi) plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento.
31	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.
32	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.
33	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.
34	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores divulguen al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos.
35	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia
36	Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender.
37	Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la empresa y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.
38	Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría

39	Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se recomienda pactar que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoría de la misma empresa luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural
40	Resolución de controversias	Resolución de controversias	El emisor deberá adoptar las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la SFC
41	Resolución de controversias	Resolución de controversias	Se recomienda que el emisor adopte para la solución de conflictos que se presenten entre él con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo y, en todo caso, se deberá prever una forma alternativa de solución.

Anexo 2. Código País 2014

Área	Capítulo	Medida	Recomendación
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	1.1. La Sociedad proporciona un trato igualitario a todos los accionistas.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	1.2. La Junta Directiva ha aprobado un procedimiento concreto que define las prácticas de la sociedad para relacionarse con los accionistas de distintas condiciones,
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 2: Información sobre acciones.	2.1. A través de su página de web, la sociedad da a conocer al público las distintas clases de acciones emitidas por la sociedad.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 3: No dilución del capital.	3.1. En operaciones que puedan derivar en la dilución del capital de los accionistas minoritarios, la sociedad las explica detalladamente a los accionistas.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.1. La sociedad cuenta con una página web corporativa, en español e inglés.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.2. La sociedad cuenta con mecanismos de acceso permanente y uso dirigido exclusivamente a los accionistas.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.3. La sociedad organiza eventos de presentación de resultados trimestrales, dirigidos a sus accionistas y analistas del mercado.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.4. La sociedad organiza o participa en presentaciones, eventos o foros de renta fija.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.5. Los Estatutos de la sociedad prevén que un accionista o grupo de accionistas que representen al menos un cinco por ciento (5%) del capital pueda solicitar la realización de Auditorías Especializadas.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.6. Para el ejercicio de este derecho, la sociedad cuenta con un procedimiento escrito.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	5.1. Los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia han aceptado que existirán períodos durante los cuales se comprometen a no negociar acciones de la sociedad.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	6.1. Existe una estructura organizacional del Conglomerado que define para los tres (3) niveles de gobierno, asamblea de accionistas, Junta Directiva y Alta Gerencia
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	6.2. La Matriz y sus Subordinadas más importantes han definido un marco de referencia de relaciones institucionales.
I	Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 7: Resolución de controversias.	7.1. Los Estatutos de la sociedad incluyen mecanismos para la resolución de controversias.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 8: Funciones y Competencia.	8.1. Los Estatutos recogen expresamente funciones de la Asamblea General de Accionistas con carácter de exclusivas e indelegables.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 9: Reglamento de la	9.1. La sociedad cuenta con un Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.

		Asamblea General de Accionistas.	
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.1. Los Estatutos establecen que la Asamblea General de Accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.2. La sociedad asegura la máxima difusión y publicidad de la convocatoria.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.3. La sociedad ha previsto que simultáneamente con la convocatoria o, al menos, con una antelación de quince (15) días comunes a la reunión, se pongan a disposición de los accionistas las Propuestas de Acuerdo para cada punto del Orden del Día.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.4. La escisión impropia solo puede ser analizada y aprobada por la Asamblea General de Accionistas.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.5. El Orden del Día propuesto por la Junta Directiva contiene con precisión el contenido de los temas a tratar.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.6. En el caso de modificaciones de los Estatutos, se vota separadamente cada artículo o grupo de artículos.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.7. Los Estatutos reconocen el derecho de los accionistas, independientemente del tamaño de su participación accionaria, a proponer la introducción de uno o más puntos a debatir en el Orden del Día.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.8. La Junta Directiva se obliga a responder por escrito solicitudes de accionistas, explicando las razones que motivan su decisión.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.9. Se publica un complemento a la convocatoria de la Asamblea General de Accionistas, mínimo con quince (15) días comunes de antelación a la reunión.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.10. Los accionistas pueden presentar de forma fundamentada nuevas Propuestas de Acuerdo sobre asuntos ya incluidos previamente en el Orden del Día.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.11. La sociedad se obliga a utilizar los medios electrónicos de comunicación, principalmente la web corporativa con acceso exclusivo a los accionistas.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.12. Los Estatutos de la sociedad reconocen a los accionistas el derecho a solicitar con antelación suficiente la información o aclaraciones que estime pertinentes.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.13. La sociedad ha previsto que la información solicitada pueda denegarse.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.14. La sociedad garantiza el acceso de respuestas a los demás accionistas de manera concomitante.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 11: Regulación de la representación.	11.1. La sociedad no limita el derecho del accionista a hacerse representar en la Asamblea General de Accionistas.
II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 11: Regulación de la representación.	11.2. La sociedad minimiza el uso de delegaciones de voto en blanco, sin instrucciones de voto.

II	Asamblea General de Accionistas	Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.	12.1. La sociedad exige que los miembros de la Junta Directiva y Presidentes de los Comités de la Junta Directiva, así como el Presidente de la sociedad, asistan a la Asamblea.
III	Junta Directiva	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	13.1. Los Estatutos señalan expresamente aquellas funciones que no podrán ser objeto de delegación a la Alta Gerencia.
III	Junta Directiva	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	13.2. Cuando la sociedad actúa como matriz de un Conglomerado, las funciones de la Junta Directiva tienen enfoque de grupo y se desarrollan a través de políticas generales, lineamientos o solicitudes de información que respetan el equilibrio entre los intereses de la matriz y de las subordinadas, y del Conglomerado en su conjunto.
III	Junta Directiva	Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.	14.1. La Junta Directiva ha aprobado el reglamento interno que regula su organización y funcionamiento.
III	Junta Directiva	Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.	15.1. La sociedad ha optado estatutariamente por no designar Miembros Suplentes de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.1. La sociedad identifica el origen de los distintos miembros de la Junta Directiva: ejecutivo, independiente o patrimonial.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.2. La sociedad cuenta con un procedimiento de nombramientos y retribuciones.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.3. Los perfiles profesionales identificados como necesarios se informan por la Junta Directiva a los accionistas.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.4. La sociedad cuenta con un procedimiento interno para evaluar las incompatibilidades e inhabilidades de carácter legal y la adecuación del candidato a las necesidades de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.5. La sociedad voluntariamente ha adoptado una definición de independencia más rigurosa a la establecida en la citada ley.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.6. La sociedad, a través de su normativa interna, considera que la Junta Directiva, por medio de su Presidente y con el apoyo del Comité de Nombramientos y Retribuciones o quien cumpla sus funciones, es el órgano más adecuado para centralizar y coordinar con anterioridad a la Asamblea General el proceso de conformación del órgano de administración.
III	Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.7. El Reglamento de la Junta Directiva prevé que la evaluación de la idoneidad de los candidatos es una actividad cuya ejecución es anterior a la realización de la Asamblea General de Accionistas.
III	Junta Directiva	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	17.1. El Reglamento de la Junta Directiva, estipula que los Miembros Independientes y Patrimoniales son siempre mayoría respecto a los Miembros Ejecutivos.
III	Junta Directiva	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	17.2. La sociedad analiza y voluntariamente ajusta, al alza, el número de Miembros Independientes.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.1. Las funciones y responsabilidades del Presidente de la Junta Directiva se señalan en el Estatuto.

III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.2. La normativa interna de la sociedad, prevé la posibilidad de que el Presidente de la Junta Directiva pueda contar con un tratamiento diferenciado respecto de los demás miembros.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.3. Los Estatutos recogen las reglas para el nombramiento del Secretario de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.4. En el Reglamento de la Junta Directiva se establecen las funciones del Secretario.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.5. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Nombramientos y Remuneraciones
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.6. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Riesgos.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.7. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Gobierno Corporativo.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.8. Si la sociedad ha considerado que no es necesario constituir la totalidad de estos Comités, sus funciones se han distribuido entre los que existen o las ha asumido la Junta Directiva en pleno.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.9. Cada uno de los Comités de la Junta Directiva cuenta con un Reglamento Interno.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.10. Los Comités de la Junta Directiva están conformados exclusivamente por Miembros Independientes o Patrimoniales.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.11. Los Comités de la Junta Directiva pueden obtener el apoyo, puntual o de forma permanente, de miembros de la Alta Gerencia o de expertos externos.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.12. Para la integración de sus Comités, la Junta Directiva toma en consideración los perfiles, conocimientos y experiencia profesional de los miembros en relación con la materia objeto del Comité.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.13. De las reuniones de los Comités se levanta acta, cuya copia se remite a todos los miembros de la Junta Directiva de la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.14. En el caso de los Conglomerados la normativa interna prevé que las Juntas Directivas de las Empresas Subordinadas pueden optar por no constituir Comités específicos.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.15. La principal tarea del Comité de Auditoría es asistir a la Junta Directiva en su función de supervisión.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.16. Los miembros del Comité de Auditoría cuentan con conocimientos contables, financieros y otras materias asociadas.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.17. El Presidente del Comité de Auditoría, informa a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité, como por ejemplo, el análisis del alcance y contenido del Informe del Revisor Fiscal.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.18. El Reglamento Interno del Comité le atribuye las funciones que se especifican en esta recomendación del Código.

III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.19. El principal objetivo del Comité de Nombramientos y Retribuciones es apoyar a la Junta Directiva en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoramiento asociadas a las materias de nombramientos y remuneración.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.20. Algunos miembros del Comité de Nombramientos y Retribuciones poseen conocimientos en estrategia, recursos humanos (reclutamiento y selección, contratación, capacitación, administración o gestión del personal), política salarial y materias afines.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.21. El Presidente del Comité de Nombramientos y Retribuciones, puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.22. El Reglamento Interno del Comité de Nombramientos y Retribuciones le atribuye las funciones señaladas en esta Recomendación.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.23. El principal objetivo del Comité de Riesgos es asistir a la Junta Directiva en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.24. El Presidente del Comité de Riesgos puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.25. El Reglamento Interno del Comité de Riesgos le atribuye las siguientes funciones señaladas en esta recomendación.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.26. El principal cometido del Comité de Gobierno Corporativo es asistir a la Junta Directiva en sus funciones de propuestas y de supervisión de las medidas de Gobierno Corporativo adoptadas por la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.27. El Reglamento Interno del Comité de Gobierno Corporativo le atribuye las funciones señaladas en esta recomendación.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.1 El Presidente de la Junta Directiva con la asistencia del Secretario y del Presidente de la sociedad prepara un plan de trabajo de la Junta Directiva para el periodo evaluado.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.2. La Junta Directiva de la sociedad celebra entre ocho (8) y doce (12) reuniones ordinarias por año.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.3. Una (1) o dos (2) reuniones por año de la Junta Directiva tienen un foco claramente orientado a la definición y seguimiento de la estrategia de la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.4. La Junta Directiva aprueba un calendario concreto de sesiones ordinarias.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.5. Junto con la convocatoria de la reunión y, como mínimo, con una antelación de cinco (5) días comunes, se entregan a los miembros de la Junta Directiva los documentos o la información asociada a cada punto del Orden del Día.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.6. El Presidente de la Junta Directiva asume la responsabilidad última de que los miembros reciban la información con antelación suficiente.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.7. La responsabilidad última de la preparación del Orden del Día de las reuniones de la Junta Directiva corresponde al Presidente de la Junta Directiva

III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.8. En el Informe Anual de Gobierno Corporativo y en la página Web corporativa, la sociedad hace pública la asistencia de los miembros a las reuniones de la Junta Directiva y sus Comités.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.9. Anualmente la Junta Directiva evalúa la eficacia de su trabajo como órgano colegiado, la de sus Comités y la de los miembros individualmente considerados, incluyendo la evaluación por pares.
III	Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.10. La Junta Directiva alterna la técnica de la autoevaluación interna con la evaluación externa realizada por asesores independientes.
III	Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	20.1. El Reglamento de la Junta Directiva complementa lo dispuesto en el marco normativo, en relación con los deberes y derechos de los miembros de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	20.2. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el entendimiento de la sociedad respecto a los deberes de los miembros de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	20.3. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el contenido de los derechos de los miembros de la Junta Directiva.
III	Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.1. La sociedad cuenta con una política y un procedimiento para el conocimiento, administración y resolución de las situaciones de conflicto de interés.
III	Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.2. El procedimiento para la gestión de los conflictos de interés distingue la naturaleza de los mismos.
III	Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.3. Los miembros de la Junta Directiva, Representantes Legales, miembros de la Alta Gerencia y demás Administradores de la sociedad informan periódicamente a la Junta Directiva de las relaciones que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés.
III	Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.4. Las situaciones de conflicto de interés relevante son recogidas en la información pública que con carácter anual publica la sociedad en su página Web.
III	Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.5. Para estos efectos, la definición de Parte Vinculada que aplica la sociedad es consistente con la Norma Internacional de Contabilidad nº 24 (NIC 24).
III	Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	22.1. La sociedad cuenta con una política que define el procedimiento concreto para la valoración, aprobación y revelación de las operaciones con Partes Vinculadas, incluidos los saldos pendientes y relaciones entre ellas.
III	Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	22.2. La política de la sociedad sobre operaciones con vinculadas aborda los aspectos de valoración, aprobación y revelación.
III	Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	22.3. La política prevé que no requieren de autorización expresa por parte de la Junta Directiva, las operaciones vinculadas recurrentes propias del giro ordinario, con algunas condiciones.
III	Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.1. La sociedad cuenta con una política de remuneración de la Junta Directiva, aprobada por la Asamblea General de Accionistas y revisada cada año, que identifica todos los componentes retributivos que efectivamente se pueden satisfacer.

III	Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.2. Si la sociedad adopta sistemas de remuneración mediante el reconocimiento de un componente variable, la política de remuneración incorpora límites a la cuantía.
III	Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.3. Los Miembros Patrimoniales e Independientes de la Junta Directiva quedan expresamente excluidos de sistemas retributivos que incorporan opciones sobre acciones.
III	Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.4. Para cada periodo evaluado, la Asamblea General de Accionistas aprueba un costo máximo de la Junta Directiva por todos los componentes retributivos aprobados.
III	Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.5. El costo efectivo total de la Junta Directiva durante el periodo evaluado es conocido por los accionistas y publicado en la página web de la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.1. El modelo de gobierno de la sociedad establece una separación efectiva entre la administración o gobierno de la sociedad y el Giro Ordinario de los negocios.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.2. Con carácter general, la política de la Junta Directiva consiste en delegar el Giro Ordinario de los negocios en el equipo de Alta Gerencia.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.3. La sociedad puede optar porque los miembros de la Alta Gerencia sean designados por la Junta Directiva a propuesta del Presidente de la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.4. La sociedad cuenta con una política clara de delegación de funciones.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.5. La Junta Directiva lidera anualmente la evaluación del desempeño del Presidente de la sociedad.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.6. La sociedad cuenta con una política de remuneración del Presidente de la sociedad y de los demás miembros de la Alta Gerencia.
III	Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.7. Si la retribución del Presidente de la sociedad incluye un componente fijo y uno variable, su diseño técnico y forma de cálculo impide que el componente variable pueda llegar a superar el límite máximo establecido por la Junta Directiva.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 25: Ambiente de Control.	25.1. La Junta Directiva es la responsable última de la existencia de un sólido ambiente de control dentro de la sociedad.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 25: Ambiente de Control.	25.2. En el caso de los Conglomerados, la Junta Directiva de la Matriz propenderá por la existencia de una Arquitectura de Control con alcance consolidado, formal, y que abarque a todos las empresas Subordinadas.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.1. En la sociedad, los objetivos de la gestión de riesgos son los señalados en la
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.2. La sociedad cuenta con un mapa de riesgos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.3. La Junta Directiva es responsable de definir una política de administración de riesgos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.4. La Junta Directiva conoce y supervisa periódicamente la exposición efectiva de la sociedad a los límites máximos de riesgo definidos, y plantea acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones.

IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.5. La Alta Gerencia es la dueña de los procesos y responsable de la administración de riesgos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.6. La sociedad cuenta con una política de delegación de riesgos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.7. En los Conglomerados, la administración de riesgos debe hacerse a nivel consolidado.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.8. Existe la posición del Gerente de Riesgos (CRO Chief Risk Officer) con competencia a nivel del Conglomerado.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 27: de Actividades Control.	27.1. La Junta Directiva es responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 27: de Actividades Control.	27.2. La Junta Directiva es responsable de supervisar la eficacia e idoneidad del sistema de control interno.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 27: de Actividades Control.	27.3. En la sociedad se aplica y exige el principio de autocontrol.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 28: y Información comunicación.	28.1. En la sociedad se comunican hacia abajo y en horizontal la cultura, filosofía y políticas de riesgos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 28: y Información comunicación.	28.2. Existe un mecanismo de reporte de información hacia arriba.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 28: y Información comunicación.	28.3. El mecanismo de comunicación y de reporte de información de la sociedad permite que se involucre a todos los niveles.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 28: y Información comunicación.	28.4. Existen líneas internas de denuncias anónimas o "whistleblowers".
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.1. La Junta Directiva, a través del Comité de Auditoría, es responsable de supervisar la efectividad de los distintos componentes de la Arquitectura de Control.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.2. La labor de monitoreo dirigida a proveer aseguramiento sobre la eficacia de la Arquitectura de Control, involucra de forma principal a la auditoría interna en colaboración con el Revisor Fiscal.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.3. La función de auditoría interna de la sociedad cuenta con un Estatuto de Auditoría Interna.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.4. El máximo responsable de la auditoría interna mantiene una relación de independencia profesional respecto a la Alta Gerencia de la sociedad o Conglomerado que lo contrata.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.5. El nombramiento, así como la remoción del responsable de auditoría interna es una responsabilidad de la Junta Directiva.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.6. El Revisor Fiscal de la sociedad o Conglomerado mantiene una clara independencia respecto de éstos.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: de la de Monitoreo de Arquitectura Control.	29.7. Si la sociedad actúa como Matriz de un Conglomerado, el Revisor Fiscal es el mismo para todas las empresas, incluidas las Empresas off-shore.

IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.8. La sociedad cuenta con una política para la designación del Revisor Fiscal, aprobada por la Junta Directiva y divulgada entre los Accionistas.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.9. La sociedad establece un plazo máximo de contratación que oscila entre cinco (5) y diez (10) años. Para el caso de la Revisoría Fiscal, persona natural no vinculada a una firma, el plazo máximo de contratación es de cinco (5) años.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.10. La sociedad promueve la rotación del socio de la firma de Revisoría Fiscal asignado a la sociedad.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.11. La sociedad extiende la prohibición de no contratar con el Revisor Fiscal servicios profesionales distintos a los de la propia auditoría financiera a las personas o entidades vinculadas con la firma de Revisoría Fiscal.
IV	Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.12. La sociedad revela el monto total del contrato con el Revisor Fiscal.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 30: Política de revelación de información.	30.1. La Junta Directiva ha aprobado una política de revelación de información.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 30: Política de revelación de información.	30.2. En el caso de Conglomerados, la revelación a terceros de información es integral y transversal, referente al conjunto de empresas.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	31.1. De existir salvedades en el informe del Revisor Fiscal éstas y las acciones que la sociedad plantea para solventar la situación, serán objeto de pronunciamiento ante los accionistas.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	31.2. Cuando ante las salvedades y/o párrafos de énfasis del Revisor Fiscal, la Junta Directiva considera que debe mantener su criterio, esta posición es adecuadamente explicada y justificada mediante informe escrito a la Asamblea General.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	31.3 Las operaciones con o entre Partes Vinculadas se incluyen con detalle en la información financiera pública, así como la mención a la realización de operaciones off-shore.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	32.1. La Junta Directiva adopta las medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital toda la información financiera y no financiera sobre la sociedad.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	32.2. La página web de la sociedad está organizada de forma amigable.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	32.3. La página web de la sociedad incluye, al menos, los vínculos señalados en la recomendación.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	32.4. Los soportes para comunicar información a los mercados que utiliza la sociedad en general, son documentos que se pueden imprimir, descargar y compartir.

V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	32.5. Si la sociedad es una empresa de gran tamaño y complejidad, anualmente publica en la página web un informe explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	33.1. La sociedad prepara anualmente un Informe de Gobierno Corporativo.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	33.2. El Informe Anual de Gobierno Corporativo explica la realidad de su funcionamiento y los cambios relevantes durante el ejercicio.
V	Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	33.3. El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la sociedad, contiene información al cierre del ejercicio que describe la manera en la que durante el año se dio cumplimiento a las recomendaciones de Gobierno Corporativo adoptadas por la sociedad y los principales cambios producidos.

Anexo 3. Datos estadísticos consolidados: emisores de valores del sector real y financiero

Medida	Capítulo	Recomendación	Año 2007		Año 2008		Año 2009		Año 2010	
			Porcentaje Implementación Sector Financiero 07	Porcentaje Implementación Sector Real 07	Porcentaje Implementación Sector Financiero 08	Porcentaje Implementación Sector Real 08	Porcentaje Implementación Sector Financiero 09	Porcentaje Implementación Sector Real 09	Porcentaje Implementación Sector Financiero 10	Porcentaje Implementación Sector Real 10
Medida 1	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	94,44%	95,65%	98,33%	91,87%	96,72%	95,58%	96,55%	97,03%
Medida 2	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	33,33%	26,96%	36,67%	31,71%	31,15%	33,63%	50,00%	37,62%
Medida 3	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	31,48%	26,96%	50,00%	35,77%	52,46%	45,13%	63,79%	54,46%
Medida 4	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	88,89%	90,43%	93,33%	86,18%	95,08%	88,50%	94,83%	93,07%
Medida 5	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	12,96%	16,52%	11,67%	13,82%	8,20%	14,16%	18,97%	21,78%
Medida 6	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	0,00%	0,00%	10,00%	12,20%	6,56%	12,39%	13,79%	24,75%
Medida 7	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	18,52%	18,26%	25,00%	18,70%	32,79%	23,01%	36,21%	32,67%
Medida 8	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Aprobación de operaciones relevantes	9,26%	12,17%	1,67%	9,76%	6,56%	7,08%	3,45%	8,91%
Medida 9	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	70,37%	73,91%	75,00%	70,73%	78,69%	80,53%	82,76%	89,11%
Medida 10	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	38,89%	45,22%	43,33%	44,72%	49,18%	55,75%	60,34%	60,40%
Medida 11	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	44,44%	26,09%	53,33%	39,84%	60,66%	47,79%	70,69%	54,46%
Medida 12	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	88,89%	92,17%	90,00%	86,18%	95,08%	94,69%	91,38%	96,04%
Medida 13	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	98,15%	60,00%	100,00%	55,28%	100,00%	61,06%	100,00%	62,38%
Medida 14	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	22,22%	12,17%	36,67%	18,70%	40,98%	26,55%	46,55%	31,68%
Medida 15	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	90,74%	90,43%	95,00%	85,37%	93,44%	90,27%	93,10%	92,08%
Medida 16	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	46,30%	52,17%	60,00%	47,97%	70,49%	47,79%	65,52%	46,53%
Medida 17	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	92,59%	88,70%	95,00%	82,11%	96,72%	82,30%	96,55%	87,13%
Medida 18	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	88,89%	85,22%	90,00%	79,67%	93,44%	85,84%	94,83%	88,12%
Medida 19	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	79,63%	86,96%	88,33%	80,49%	91,80%	88,50%	94,83%	91,09%
Medida 20	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	27,78%	17,39%	53,33%	63,41%	59,02%	41,59%	62,07%	71,29%
Medida 21	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	51,85%	65,22%	55,00%	49,59%	57,38%	59,29%	62,07%	55,45%
Medida 22	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	24,07%	12,17%	43,33%	40,65%	50,82%	49,56%	50,00%	51,49%
Medida 23	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	20,37%	10,43%	38,33%	26,63%	40,98%	30,97%	44,83%	39,80%
Medida 24	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	18,52%	14,78%	21,67%	20,33%	24,59%	21,24%	20,69%	18,81%
Medida 25	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	5,56%	2,61%	16,67%	7,32%	18,03%	8,85%	20,69%	13,86%
Medida 26	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	14,81%	28,70%	20,00%	21,14%	21,31%	24,78%	27,59%	32,67%
Medida 27	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	85,19%	88,70%	93,33%	86,99%	95,08%	94,69%	94,83%	95,05%
Medida 28	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	64,81%	68,70%	60,00%	65,85%	63,93%	70,80%	67,24%	80,20%
Medida 29	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	87,04%	72,17%	86,67%	69,11%	86,89%	74,34%	84,48%	77,23%
Medida 30	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	20,37%	3,48%	28,33%	7,32%	31,15%	13,27%	32,76%	14,86%
Medida 31	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	75,93%	57,39%	80,00%	59,35%	85,25%	72,57%	86,21%	76,24%
Medida 32	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	18,52%	21,74%	18,33%	14,63%	11,48%	15,93%	20,69%	17,82%
Medida 33	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	31,48%	32,17%	41,67%	23,58%	40,98%	26,55%	46,55%	35,64%
Medida 34	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	66,67%	58,26%	71,67%	61,79%	78,69%	65,49%	87,93%	70,30%
Medida 35	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	46,30%	37,39%	55,00%	37,40%	55,74%	38,05%	60,34%	50,50%
Medida 36	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	31,48%	21,74%	38,33%	30,89%	39,34%	35,40%	44,83%	35,64%
Medida 37	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	100,00%	99,13%	98,33%	92,68%	100,00%	99,12%	100,00%	97,03%
Medida 38	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	92,59%	92,17%	96,67%	90,24%	93,44%	96,46%	87,93%	93,07%
Medida 39	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	20,37%	11,30%	25,00%	17,07%	27,87%	23,89%	50,00%	36,63%
Medida 40	Capítulo IV: Resolución de controversias	Resolución de controversias	18,52%	27,83%	30,00%	28,46%	36,07%	36,28%	50,00%	46,53%
Medida 41	Capítulo IV: Resolución de controversias	Resolución de controversias	42,59%	44,35%	51,67%	45,53%	59,02%	42,48%	67,24%	57,43%

Medida	Capítulo	Recomendación	Año 2011		Año 2012		Año 2013		Año 2014	
			Porcentaje Implementación Sector Financiero 11	Porcentaje Implementación Sector Real 11	Porcentaje Implementación Sector Financiero 12	Porcentaje Implementación Sector Real 12	Porcentaje Implementación Sector Financiero 13	Porcentaje Implementación Sector Real 13	Porcentaje Implementación Sector Financiero 14	Porcentaje Implementación Sector Real 14
Medida 1	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	96,83%	96,91%	98,33%	97,89%	96,77%	100,00%	96,67%	100,00%
Medida 2	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	49,21%	36,08%	55,00%	36,84%	58,06%	36,67%	63,33%	39,24%
Medida 3	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	61,90%	67,01%	68,33%	75,79%	66,13%	76,67%	71,67%	81,01%
Medida 4	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Convocatoria de la asamblea	93,65%	94,85%	93,33%	96,84%	91,94%	97,78%	95,00%	96,20%
Medida 5	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	14,29%	14,43%	15,00%	18,95%	12,90%	13,33%	11,67%	11,39%
Medida 6	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	14,29%	17,53%	15,00%	20,00%	12,90%	16,67%	11,67%	16,46%
Medida 7	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Celebración de la asamblea	41,27%	38,14%	43,33%	38,95%	50,00%	41,11%	46,67%	46,84%
Medida 8	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Aprobación de operaciones relevantes	0,00%	10,31%	0,00%	8,42%	1,61%	5,56%	5,00%	7,59%
Medida 9	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	85,71%	87,63%	88,33%	91,58%	87,10%	91,11%	88,33%	92,41%
Medida 10	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	63,49%	62,89%	61,67%	70,53%	58,06%	66,67%	55,00%	69,62%
Medida 11	Capítulo I: Asamblea General de accionistas	Derecho y trato equitativo de los accionistas	73,02%	54,64%	71,67%	52,63%	70,97%	57,78%	73,33%	64,56%
Medida 12	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	92,06%	96,91%	93,33%	97,89%	91,94%	96,67%	90,00%	96,20%
Medida 13	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	100,00%	64,95%	100,00%	65,26%	100,00%	64,44%	100,00%	65,82%
Medida 14	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	49,21%	37,11%	56,67%	43,16%	59,68%	47,78%	55,00%	50,63%
Medida 15	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	95,24%	96,91%	98,33%	97,89%	96,77%	96,67%	96,67%	97,47%
Medida 16	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	68,25%	53,61%	66,67%	49,47%	67,74%	53,33%	66,67%	55,70%
Medida 17	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	95,24%	88,66%	98,33%	91,58%	98,39%	93,33%	98,33%	91,14%
Medida 18	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	96,83%	94,85%	96,67%	94,74%	96,77%	94,44%	98,33%	96,20%
Medida 19	Capítulo II: Junta Directiva	Derechos y deberes del miembro de junta directiva	95,24%	93,81%	93,33%	92,63%	93,55%	94,44%	95,00%	94,94%
Medida 20	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	66,67%	73,20%	71,67%	69,47%	67,74%	72,22%	66,67%	70,88%
Medida 21	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	69,84%	54,64%	70,00%	55,79%	69,35%	55,56%	66,67%	65,82%
Medida 22	Capítulo II: Junta Directiva	Tamaño , conformación y funcionamiento	58,73%	55,67%	60,00%	56,84%	64,52%	55,56%	63,33%	60,76%
Medida 23	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	42,88%	37,11%	41,67%	42,11%	45,16%	42,22%	43,33%	45,57%
Medida 24	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	23,81%	22,68%	25,00%	24,21%	32,26%	22,22%	30,00%	26,58%
Medida 25	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	20,63%	15,46%	21,67%	14,74%	29,03%	13,33%	26,67%	16,46%
Medida 26	Capítulo II: Junta Directiva	Comités de apoyo	31,75%	31,96%	36,67%	35,79%	38,71%	37,78%	40,00%	39,24%
Medida 27	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	92,06%	95,88%	93,33%	97,89%	91,94%	96,67%	93,33%	96,20%
Medida 28	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	68,25%	80,41%	71,67%	86,32%	70,97%	86,67%	71,67%	88,61%
Medida 29	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	87,30%	80,41%	88,33%	78,95%	87,10%	81,11%	85,00%	81,01%
Medida 30	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Solicitudes de información	36,51%	17,53%	36,67%	18,95%	38,71%	15,56%	36,67%	24,05%
Medida 31	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	90,48%	83,51%	91,67%	85,26%	91,94%	82,22%	91,67%	84,81%
Medida 32	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	22,22%	21,65%	20,00%	20,00%	19,35%	22,22%	23,33%	24,05%
Medida 33	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	52,38%	38,14%	50,00%	40,00%	50,00%	38,89%	43,33%	35,44%
Medida 34	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	90,48%	75,26%	90,00%	81,05%	95,16%	78,89%	95,00%	81,01%
Medida 35	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	63,49%	52,58%	65,00%	57,89%	67,74%	58,89%	68,33%	62,03%
Medida 36	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Información al mercado	53,97%	40,21%	60,00%	47,37%	59,68%	46,67%	56,67%	53,16%
Medida 37	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	96,83%	95,88%	98,33%	95,79%	96,77%	96,67%	95,00%	96,20%
Medida 38	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	90,48%	91,75%	91,67%	90,53%	85,48%	87,78%	86,67%	87,34%
Medida 39	Capítulo III: Revelación de información financiera y no financiera	Revisor fiscal	55,56%	43,30%	56,67%	49,47%	58,06%	51,11%	60,00%	54,43%
Medida 40	Capítulo IV: Resolución de controversias	Resolución de controversias	58,73%	49,48%	60,00%	54,74%	61,29%	57,78%	63,33%	59,49%
Medida 41	Capítulo IV: Resolución de controversias	Resolución de controversias	69,84%	59,79%	70,00%	61,05%	75,81%	62,22%	71,67%	59,49%

No.	AREA	Capitulo	MEDIDA	% ADOPCIÓN 2015	% ADOPCIÓN 2016	% ADOPCIÓN 2017
1	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	94,81%	95,49%	93,80%
2	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	71,11%	70,68%	72,87%
3	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 2: Información sobre acciones.	74,81%	74,44%	74,42%
4	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 3: No dilución del capital.	43,70%	45,11%	48,06%
5	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	69,63%	64,66%	57,36%
6	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	85,19%	84,21%	84,50%
7	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	37,04%	36,09%	36,43%
8	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	34,81%	30,08%	31,78%
9	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	44,44%	48,12%	49,61%
10	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	55,56%	56,39%	54,26%
11	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	29,63%	31,58%	33,33%
12	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	39,26%	42,86%	37,98%
13	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	24,44%	25,56%	26,36%
14	I	Capítulo I: Derecho y trato equitativo de accionistas	Medida No. 7: Resolución de controversias.	89,63%	87,97%	89,15%
15	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 8: Funciones y Competencia.	46,67%	48,87%	47,29%
16	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 9: Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	73,33%	76,69%	78,29%
17	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	33,33%	33,83%	34,88%
18	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	82,22%	82,71%	84,50%
19	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	52,59%	52,63%	48,84%
20	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	63,70%	68,42%	70,54%
21	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	92,59%	92,48%	93,02%
22	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	67,41%	65,41%	63,57%
23	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	37,04%	39,10%	43,41%
24	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	37,78%	39,85%	42,64%
25	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	28,89%	30,83%	29,46%
26	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	31,85%	34,59%	35,66%
27	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	45,19%	48,12%	49,61%
28	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	66,67%	65,41%	68,99%
29	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	60,74%	63,91%	62,79%
30	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	71,85%	69,17%	69,77%
31	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 11: Regulación de la representación.	91,85%	92,48%	93,80%
32	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 11: Regulación de la representación.	48,89%	51,88%	55,81%
33	II	Capítulo II: Asamblea General de Accionistas	Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.	37,04%	39,85%	41,09%
34	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	40,74%	45,86%	42,64%
35	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	31,85%	33,83%	34,88%
36	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.	78,52%	83,46%	83,72%
37	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.	36,30%	33,08%	35,66%
38	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	77,78%	82,71%	75,97%
39	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	37,04%	41,35%	41,86%
40	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	49,63%	51,13%	52,71%
41	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	51,85%	53,38%	54,26%
42	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	28,89%	31,58%	28,68%
43	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	37,78%	42,86%	40,31%
44	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	40,74%	45,11%	48,06%
45	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	40,74%	45,11%	44,19%
46	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	40,74%	42,86%	46,51%
47	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	45,19%	54,89%	54,26%
48	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	25,93%	30,08%	27,91%
49	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	46,67%	51,88%	48,84%
50	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	61,48%	67,67%	65,89%
51	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	37,04%	39,85%	44,19%
52	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	54,81%	59,40%	58,14%
53	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	50,37%	49,62%	53,49%
54	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	70,37%	72,93%	68,22%
55	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	67,41%	73,68%	72,09%
56	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	41,48%	40,60%	38,76%
57	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	87,41%	86,47%	85,27%
58	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	88,15%	88,72%	85,27%
59	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	71,85%	75,94%	71,32%
60	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	17,78%	18,05%	19,38%
61	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	94,07%	95,49%	96,12%
62	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	93,33%	93,98%	88,37%
63	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	69,63%	70,68%	69,77%
64	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	62,22%	64,66%	59,69%
65	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	37,04%	40,60%	40,31%
66	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	42,22%	41,35%	45,74%
67	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	36,30%	35,34%	37,21%
68	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	27,41%	27,82%	29,46%
69	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	58,52%	60,90%	65,12%
70	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	48,15%	54,14%	51,16%
71	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	40,74%	44,36%	43,41%
72	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	50,37%	48,12%	52,71%
73	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	37,78%	39,10%	39,53%
74	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	61,48%	67,67%	66,67%
75	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	74,81%	76,69%	75,97%
76	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	84,44%	83,46%	75,19%
77	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	85,93%	85,71%	85,27%
78	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	60,74%	63,16%	62,79%
79	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	63,70%	64,66%	68,22%
80	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	51,11%	56,39%	59,69%

No.	AREA	Capítulo	MEDIDA	% ADOPCIÓN 2015	% ADOPCIÓN 2016	% ADOPCIÓN 2017
81	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	24,44%	34,59%	41,86%
82	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	43,70%	42,86%	42,64%
83	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	29,63%	33,08%	31,01%
84	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	71,11%	75,94%	75,19%
85	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	62,22%	66,92%	68,99%
86	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	57,04%	61,65%	65,12%
87	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	88,15%	90,23%	89,15%
88	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	37,78%	37,59%	37,21%
89	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	65,19%	65,41%	65,89%
90	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	29,63%	33,83%	34,11%
91	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 21: Conflictos de Interés.	71,11%	74,44%	77,52%
92	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	61,48%	66,17%	65,89%
93	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	43,70%	46,62%	44,19%
94	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	44,44%	45,11%	48,84%
95	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	48,89%	53,38%	55,04%
96	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	11,11%	6,77%	6,20%
97	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	32,59%	30,83%	30,23%
98	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	41,48%	43,61%	43,41%
99	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	48,15%	51,13%	47,29%
100	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	90,37%	93,23%	95,35%
101	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	91,85%	93,23%	93,02%
102	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	59,26%	60,90%	61,24%
103	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	74,81%	80,45%	78,29%
104	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	51,85%	56,39%	49,61%
105	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	54,81%	57,14%	53,49%
106	III	capítulo III:Junta Directiva	Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	39,26%	40,60%	41,09%
107	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 25: Ambiente de Control.	94,07%	93,98%	93,80%
108	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 25: Ambiente de Control.	54,07%	57,14%	54,26%
109	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	86,67%	86,47%	85,27%
110	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	87,41%	86,47%	84,50%
111	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	84,44%	87,22%	86,05%
112	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	86,67%	89,47%	86,82%
113	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	88,15%	88,72%	89,92%
114	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	59,26%	61,65%	62,79%
115	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	50,37%	54,89%	50,39%
116	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	34,81%	45,11%	41,86%
117	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 27: Actividades de Control.	97,78%	99,25%	97,67%
118	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 27: Actividades de Control.	98,52%	98,50%	96,90%
119	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 27: Actividades de Control.	92,59%	93,23%	89,92%
120	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 28: Información y comunicación.	88,15%	87,97%	85,27%
121	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 28: Información y comunicación.	93,33%	91,73%	86,82%
122	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 28: Información y comunicación.	90,37%	88,72%	82,95%
123	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 28: Información y comunicación.	71,85%	72,18%	78,29%
124	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	94,81%	98,50%	97,67%
125	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	93,33%	93,98%	90,70%
126	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	66,67%	70,68%	68,99%
127	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	70,37%	74,44%	73,64%
128	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	43,70%	49,62%	48,84%
129	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	91,85%	91,73%	86,82%
130	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	37,04%	36,84%	39,53%
131	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	62,22%	66,17%	65,12%
132	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	48,15%	54,14%	55,81%
133	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	45,93%	48,87%	46,51%
134	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	65,93%	64,66%	63,57%
135	IV	Capítulo IV: Arquitectura de Control	Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	38,52%	40,60%	44,19%
136	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 30: Política de revelación de información.	49,63%	51,88%	52,71%
137	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 30: Política de revelación de información.	46,67%	46,62%	48,06%
138	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	73,33%	72,18%	65,89%
139	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	63,70%	63,91%	59,69%
140	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 31: Estados Financieros.	74,81%	75,19%	76,74%
141	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	87,41%	85,71%	86,82%
142	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	94,07%	93,23%	94,57%
143	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	74,81%	72,93%	73,64%
144	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	94,07%	94,74%	98,45%
145	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 32: Información a los mercados.	33,33%	35,34%	37,21%
146	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	48,15%	54,14%	57,36%
147	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	49,63%	57,14%	59,69%
148	V	Capítulo V: Transparencia e Información Financiera y no Financiera	Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	37,78%	45,11%	48,06%

Anexo 4. Relación universo de reportantes

Cuenta de Con Respuesta	Etiquetas de columna	Total general	
Etiquetas de fila	SI		
<input checked="" type="checkbox"/> Financiero		54	54
ABN AMRO BANK S.A.		1	1
ADM.DE FONDOS DE PENS. Y CESANT PROTECCION S.A.		1	1
ALMAGRARIO		1	1
BANCA DE INVERSION BANCOLOMBIA		1	1
BANCO AGRARIO DE COLOMBIA		1	1
BANCO AV VILLAS		1	1
BANCO BBVA COLOMBIA S.A.		1	1
BANCO COLPATRIA RED MULT. COLPATRIA S.A.		1	1
BANCO DAVIVIENDA S.A.		1	1
BANCO DE BOGOTA S. A.		1	1
BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A.		1	1
BANCO DE CREDITO DE COLOMBIA S.A.		1	1
BANCO DE OCCIDENTE S.A.		1	1
BANCO GNB SUDAMERIS		1	1
BANCO POPULAR S.A.		1	1
BANCO SANTANDER COLOMBIA S.A.		1	1
BANCOLOMBIA S.A.		1	1
BCSC S.A.		1	1
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.		1	1
BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA		1	1
C.F.C. SUFINANCIAMIENTO S.A.		1	1
CAXDAC		1	1
CFC- LEASING BOGOTA S.A.		1	1
CITIBANK COLOMBIA		1	1
CMR FALABELLA S.A. C.F.C.		1	1
COLTEFINANCIERA S.A. C.F.C.		1	1
CONFINANCIERA CFC		1	1
COOMEVA COOPERATIVA FINANCIERA		1	1
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A.		1	1
DANN REGIONAL CFC		1	1
FACTORING BANCOLOMBIA S.A. C.F.C.		1	1
FINANCIERA AMERICA - FINAMERICA		1	1
FINANCIERA ANDINA - FINANDINA		1	1
FINANCIERA DE DESARROLLO		1	1
FINANCIERA INTERNACIONAL S.A. C.F.C.		1	1
FONDO DE GARANTIAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS		1	1
FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECT. AGROP.		1	1
GIROS Y FINANZAS		1	1
GMAC FINANCIERA		1	1
HSBC		1	1
INTERBOLSA S.A.		1	1
INVERSORA PICHINCHA		1	1
JP MORGAN CORPORACION FINANCIERA		1	1
LEASING BANCOLEX		1	1
LEASING BANCOLOMBIA		1	1
LEASING BOLIVAR S.A.		1	1
LEASING CORFICOLOMBIANA S.A.		1	1
LEASING DE CREDITO S.A. HELM FINANC.SERV.		1	1
LEASING DE OCCIDENTE S.A.C.F.C.		1	1
LEASING POPULAR		1	1
MACROFINANCIERA CFC		1	1
SEGUROS DE VIDA ALFA S.A.		1	1
SERVICIOS FINANCIEROS S.A. CFC SERFINANSA		1	1
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. HITOS		1	1
Total general		54	54

Cuenta de Con Respuesta	Etiquetas de columna	
Etiquetas de fila	SI	Total general
<input checked="" type="checkbox"/> Real	85	85
AEROVIAS DE INTEGRACION REGIONAL S.A.	1	1
AGROGUACHAL S.A.	1	1
ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CAÑA S.A. ADECAÑA S.A.	1	1
ALMACENES CORONA S.A.	1	1
ALMACENES EXITO S.A.	1	1
BAVARIA S.A.	1	1
CARACOL TELEVISION S.A.	1	1
CARTON DE COLOMBIA S.A.	1	1
CARULLA VIVERO S.A.	1	1
CEMENTOS ARGOS S.A.	1	1
CENTRALES ELECTRICAS DEL NORTE DE SANTANDER S.A.	1	1
CINE COLOMBIA S.A.	1	1
CLINICA COLSANITAS S.A.	1	1
CLINICA DE MARLY S.A.	1	1
CODENSA S.A. E.S.P.	1	1
COLOMBIA MOVIL S.A. E.S.P.	1	1
COLOMBINA S.A.	1	1
COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A.	1	1
COMPAÑIA DE MEDICINA PREPAGADA COLSANITAS S.A.	1	1
COMPUTECS S.A.	1	1
COMUNICACION CELULAR S.A.	1	1
CONCESIONES URBANAS S.A.	1	1
CONCRETO S.A.	1	1
COOMEVA ENTIDAD PROMOTORA DE SALUD S.A.	1	1
CORPORACION DE FERIAS Y EXPOSICIONES S.A.	1	1
ECOPETROL S.A.	1	1
EDATEL S.A. E.S.P.	1	1
ELECTRIFICADORA DEL META S.A. E.S.P.	1	1
EMERGENCIA MEDICA INTEGRAL - EMI ANTIOQUIA S.A.	1	1
EMGESA S.A. E.S.P.	1	1
EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTA	1	1
EMPRESA DE ENERGIA DE BOYACA S.A. E.S.P.	1	1
EMPRESA DE ENERGIA DE CUNDINAMARCA S.A. E.S.P.	1	1
EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.	1	1
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	1	1
EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN E.S.P.	1	1
ENKA DE COLOMBIA S.A.	1	1
EPM BOGOTA S.A. E.S.P.	1	1
EPM TELCO S.A. E.S.P.	1	1
ETERNIT COLOMBIANA S.A.	1	1
FONDO GANADERO DE CORDOBA S.A.	1	1
FONDO GANADERO DE CUNDINAMARCA S.A.	1	1
FONDO GANADERO DE SANTANDER S.A.	1	1
FONDO GANADERO DEL MAGDALENA S.A.	1	1
FONDO GANADERO DEL OCCIDENTE COLOMBIANO S.A.	1	1
FONDO GANADERO DEL TOLIMA S.A.	1	1
FUNDACION SOCIAL	1	1
GAS NATURAL DEL ORIENTE S.A.E.S.P.	1	1
GAS NATURAL S.A. E.S.P.	1	1
GASEOSAS POSADA TOBON S.A.	1	1
GENERAR S.A. E.S.P.	1	1
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	1	1
GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	1	1
INDUSTRIAS ESTRA S.A.	1	1
INDUSTRIAS METALURGICAS UNIDAS S.A.	1	1
INGENIO RIOPAILA S.A.	1	1
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	1	1
INVERSIONES ARGOS S.A.	1	1
INVERSIONES CC S.A.	1	1
INVERSIONES EQUIPOS Y SERVICIOS S.A.	1	1
INVERSIONES MUNDIAL S.A.	1	1
ISAGEN S.A. E.S.P.	1	1
MANUFACTURAS DE CEMENTO S.A.	1	1
MINEROS S.A.	1	1
PORTAFOLIO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	1	1
PRODUCTOS FAMILIA S.A.	1	1
PROMIGAS S.A. E.S.P.	1	1
PROMOTORA DE CAFE COLOMBIA S.A.	1	1
RCN TELEVISION S.A.	1	1
RIOPAILA CASTILLA S.A.	1	1
SERVICIOS MEDICOS ESPECIALIZADOS EL LAGUITO S.A.	1	1
SOCIEDAD CONCESIONARIA METRODISTRITO S.A.	1	1
SOCIEDADES BOLIVAR S.A.	1	1
SUPERTIENDAS Y DROGUERIAS OLIMPICA S.A.	1	1
SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. SURAMERICANA	1	1
SURTIDORA DE GAS DEL CARIBE S.A. E.S.P.	1	1
TABLEMAC S.A.	1	1
TELEFONICA MOVILES COLOMBIA S.A.	1	1
TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	1	1
TRANSELCA S.A. E.S.P.	1	1
TRANSPORTES RAPIDO PENNSYLVANIA S.A.	1	1
VALOREM S.A.	1	1
VALORES CINECO S.A. - EN LIQUIDACION	1	1
VALORES INDUSTRIALES S.A.	1	1
VALORES SIMESA S.A.	1	1
Total general	85	85