

**EL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA**

**GLORIA CECILIA MORENO GÓMEZ  
IVONNE MARIA ZUÑIGA TORRES**

**CORPORACION UNIVERSITARIA DE LA COSTA "CUC"  
DEPARTAMENTO DE POSTGRADOS  
ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO COMERCIAL  
BARRANQUILLA  
2008**

**EL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA**

**GLORIA CECILIA MORENO GÓMEZ  
IVONNE MARIA ZUÑIGA TORRES**

**Trabajo de investigación presentado para optar el título  
de Especialista en DERECHO COMECIAL**

**Presentado al Dr. JAIRO CONTRERAS CAPELLA**

**CORPORACION UNIVERSITARIA DE LA COSTA "CUC"  
DEPARTAMENTO DE POSTGRADOS  
ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO COMERCIAL  
BARRANQUILLA  
2008**

**NOTA DE ACEPTACIÓN**

---

---

---

---

Evaluador

---

Jurado

---

Jurado

**Barranquilla, Septiembre de 2008.**

**Gracias a Dios por ser la fuente de inspiración.**

**A mis padres por darme la vida, por brindarme su amor y apoyo incondicional.**

**A mi esposo y mis hijos, quienes me motivan a seguir adelante, con amor y comprensión han estado siempre conmigo.**

*Gloria*

**A Dios por ser el gestor de este proyecto, orientándome en todo momento de mi vida.**

**A mis padres Bienvenido y Rina, por su apoyo cada instante de mi vida.**

**A mi esposo Mauricio, y a mis hijos Mauricio y Jeniffer, por ser los soles que me iluminan cada día y su amor me motiva a seguir progresando.**

*Ivonne*

## **AGRADECIMIENTOS**

Las autoras expresan sus más sinceros agradecimientos A:

Dr. Jairo Contreras Capella, por asesoría y orientación en la realización de esta investigación.

A todas aquellas personas que de una u otra forma hicieron posible esta investigación.

## TABLA DE CONTENIDO

	<b>Pág.</b>
INTRODUCCIÓN	10
0. PROBLEMA DE INVESTIGACION	13
0.1 HIPOTESIS	15
0.2 JUSTIFICACIÓN	15
0.3 OBJETIVOS	16
0.3.1 Objetivo general	16
0.3.2 Objetivo específicos	16
0.4 RESULTADOS ESPERADOS	16
0.5 MARCO DE REFERENCIA	17
0.5.1 Estado del Arte	17
0.5.2 Marco Teórico	22
0.5.3 Marco jurídico	28
0.6 ESTRATEGIA METODOLOGICA	28
0.6.1 Forma de investigación. La investigación es de tipo bibliográfico.	28
0.6.2 Tipos de investigación	29
0.6.3 Método de Investigación	29
0.6.4 Fuentes de Investigación	29
1. RESEÑA HISTORICA DEL GOBIERNO CORPORATIVO	30
2. EL GOBIERNO CORPORATIVO	32

2.1 ALCANCE DEL GOBIERNO CORPORATIVO	34
3. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN OTROS PAISES	38
3.1 EVOLUCIÓN EN LA GRAN BRETAÑA	38
3.2 EVOLUCIÓN EN ESTADOS UNIDOS (E.E.U.U)	41
3.3 MODELO GERMANO	45
3.4 MODELO JAPONÉS	46
3.4 ARGENTINA	48
3.6 CHILE	49
3.7 MÉXICO	49
3.8 BRASIL	50
4. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA	51
4.1 ANTECEDENTES DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA	51
4.2 ASPECTOS GENERALES	55
4.3 RIESGO DE GOBIERNOS CORPORATIVOS	56
4.4 ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO	57
4.5 ÁMBITO DE APLICACIÓN	58
4.6 NORMATIVIDAD PRINCIPAL	58
5. LAS EMPRESAS Y EL GOBIERNO CORPORATIVO	59
5.1 PRINCIPALES EFECTOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	63
6. EL GOBIERNO CORPORATIVO Y EL CASO COLOMBIANO	66
6.1 CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE ELECCIÓN, FUNCIONES, COMPOSICIÓN, RESPONSABILIDADES E INDEPENDENCIA DE LA JUNTA DIRECTIVA, Y POLÍTICAS GENERALES DE REMUNERACIÓN	67

6.2 CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE DESIGNACIÓN Y RESPONSABILIDADES DE LOS REPRESENTANTES LEGALES Y EJECUTIVOS Y POLÍTICAS DE REMUNERACIÓN	68
6.4 MECANISMOS PARA LA EVALUACIÓN Y EL CONTROL DE LAS ACTIVIDADES DE LOS ADMINISTRADORES, DE LOS PRINCIPALES EJECUTIVOS Y DE LOS DIRECTORES	69
6.5 LA PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	69
6.6 DEL CONTROL INTERNO	70
6.7 RESPONSABILIDAD	71
6.8 IDENTIFICACIÓN SOBRE LOS PRINCIPALES BENEFICIARIOS DE LAS ACCIONES QUE CONFORMAN EL CONTROL DE LA SOCIEDAD	72
6.9 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES	72
6.10 MECANISMOS CONCRETOS PARA LA PREVENCIÓN, EL MANEJO Y LA DIVULGACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS	73
6.11 MECANISMOS QUE ASEGUREN UN TRATAMIENTO EQUITATIVO A LOS ACCIONISTAS E INVERSIONISTAS	76
CONCLUSIONES	79
RECOMENDACIONES	81
PROPUESTAS	83
BIBLIOGRAFIA	85

## INTRODUCCIÓN

Con este trabajo se busca ahondar un poco más sobre el Gobierno Corporativo, que de acuerdo a la globalización que estamos viviendo en esta época ha tomado mucha importancia.

El Gobierno Corporativo ha sido y será un plan a desarrollar con personas a lo largo y ancho de toda organización para afrontar las crisis empresariales e igualmente proyecta la responsabilidad empresarial; y así alcanzar los objetivos y las misiones trazadas por dicho gobierno involucrando a los directores, gerentes, ejecutivos, bajo unos acuerdos políticos; materializado y explicados en el plan estratégico.

Esta herramienta tiene como unos de sus pilares fundamentales el capital humano e intelectual de la empresa, poner la empresa en sintonía con los cambios tan acelerado como avanza el mundo actual y así asegurar e incrementar los negocios con los clientes actuales e incursionar a nuevos mercados e innovar con nuevos productos y servicios y esto a su vez la colaboración eficiente de los proveedores para ser más productiva y/o establecer estrategias que les permitan ser más competitivas de acuerdo a la modernización, globalización e internacionalización de la economía, todo a través del Gobierno Corporativo, donde se establece la dirección y control de las decisiones con el control de dicha empresa.

Todo lo anterior para evitar los problemas presentados en las grandes empresas de los países desarrollados, para alcanzar los estándares internacionales, sin tomar en cuenta su naturaleza, tamaño, basándose en los principios de un buen gobierno decisivo para viabilidad y competitividad de las empresas.

En otras palabras, el bienestar económico de una compañía o de un país depende, en gran escala, en si las compañías adhieren a buenas prácticas de gobierno o no.

Y como la economía avanza nuestro país no podía descubrir esta nueva practica, por lo que hay esfuerzos para instituir el Gobierno Corporativo en nuestro mercados, sin desconocer que se ha encontrado a menudo obstáculos, entre los cuales se han evidenciados los siguientes:

- Ausencia de conocimiento sobre el concepto y utilidad del buen Gobierno Corporativo, por parte de los principales agentes del mercado (emisores de bonos y acciones, inversionistas, analistas de mercados, órganos de regulación y supervisores, bolsas de valores, intermediarios, medios de comunicación, entre otros).
- La desconfianza de la comunidad internacional en los mercados financieros Colombianos. La inestabilidad política y jurídica, la volatilidad de los mercados, la ausencia de mecanismos efectivos para reparar daños a inversionistas, la precaria infraestructura de los órganos de supervisión y la poca profundidad de mercados, cuyas negociaciones se realizan en casi un 80% sobre títulos de deuda pública, son los primeros elementos de juicio, para que Colombia no sea destinataria de inversión extranjera, particularmente de portafolio.
- Altos índices de riesgo país y bajos índices de confianza. (Estos resultados provienen de las condiciones domésticas y a nivel nacional, incluyendo el grado de seguridad, la efectividad del manejo de la economía, el desempeño de las empresas, la situación política actual, relaciones de empleo, derechos de los inversionistas, entre otros.)
- Ausencia de mecanismos efectivos para la ejecutabilidad de la ley y la falta de protección a la propiedad privada.
- Niveles decrecientes de inversión extranjera directa e indirecta.

- Gran concentración de la propiedad, disminuyendo así el poder de incentivo para que los inversionistas institucionales, puedan exigir un mejores prácticas de Gobierno Corporativo en los emisores de valores. Esto se presenta por la precaria oferta de papeles, el deslistamiento masivo y la falta de IPOS en estos mercados.

No obstante estos obstáculos, el Gobierno Corporativo resulta ser un mecanismo idóneo para que a través de los esfuerzos del sector privado, se pueda restaurar los niveles de confianza e inversión, mejorar la competitividad y mitigar el impacto de un ambiente institucional pobre, en el mediano plazo. Así mismo, el sector privado puede coadyuvar con la implementación de reformas en las políticas públicas incluyendo el marco regulatorio, para obtener resultados mas permanentes que se sostengan en el largo plazo.

## **0. PROBLEMA DE INVESTIGACION**

El Gobierno Corporativo trae ventajas para afrontar la globalización de los mercados, evitando así la disminución de las empresa por el contrario el fortalecimiento de las mismas, tanto a nivel nacional como internacional, ya que la dirección y control de la empresa esta a cargo de un organismo especializado y lo que busca es garantizar la vida útil de la empresa sin dejar de un lado el aporte humano, por que sin este elemento no tendría razón de ser del Gobierno Corporativo; lo que siempre necesita un estudio minucioso por parte del personal encargado de su estudio aportando su coeficiente intelectual en cada objetivo y misión que se tracen; constituyendo así un factor de credibilidad en los servicios que presta la empresa, siendo unos de los atractivos para los inversionistas.

Un buen Gobierno Corporativo debe ajustarse a la actividad comercial de cada sociedad y sirve de marco autorregulatorio, que garantice a los clientes, accionistas y otros aportes de recursos, la transparencia, objetividad y competitividad con que se realiza la gestión empresarial, sin dejar de lado los principios éticos y de conducta; y la responsabilidad empresarial, así como las políticas para el manejo del riesgo y la compensación de los administradores debe incluirse en el código, al igual que las políticas de medio ambiente.

Colombia no se aleja de esta realidad, por lo que ha incursionado en este mercado a pesar de los obstáculos que encontramos relacionados con La globalización, y los índices de pobrezas que se manejan en nuestro país, de desempleos, subempleos y seguridad, que están a la orden del día.

A pesar de los anteriores obstáculos en Colombia se esta fortaleciendo en el Gobierno Corporativo, con ayuda del gobierno y la CONFECAMARA Y LAS

CAMARAS DE COMERCIO, afianzando una cultura empresarial competitiva, integral y sobresaliente que garantice confianza y atraiga la inversión extranjera, gracias al apoyo de las anteriores entidades Colombia es pionera en Latinoamérica de aplicación del Gobierno Corporativo; bajo los parámetros visibilidad, control y eficiencia.

La visibilidad, basada en la información financiera debe estar al alcance del público y estar de acuerdo a los estándares internacionales.

El control, que logra una estandarización de los procesos comerciales y una mayor vigilancia sobre ellos.

La eficiencia, ya que mientras haya una buena visibilidad y control, mayor es la posibilidad de garantizar un Buen Gobierno Corporativo que profundice los mercados capitales, se dirigen mejor y eficientemente los recursos de financiación dirigidos al sector productivo, respondiendo de esta forma a la demanda de la globalización, creando un mejor ambiente para la realización de los negocios, y así mismo una atracción para inversión extranjera y se genera la confianza de las empresas colombianas.

Esta investigación parte de la visión recogida a través de nuestra experiencia intelectual y de los estudios realizados por especialistas del en el campo y, que nos permite conjeturar que el Gobierno Corporativo es una de las soluciones para afianzar las empresas tanto a nivel nacional como internacional, por que lo que permite este Gobierno es seguridad para los inversionistas, socios, proveedores y todas aquellas que de una y otra forma interactúan en el progreso de dicho mecanismo.

Algunas de los interrogantes que surgen de la investigación son :

¿Cuáles son los alcances del Gobierno Corporativo y los beneficios de su implementación?

¿Cuál es la influencia del Gobierno Corporativo en ambiente financiero colombiano?

## **0.1 HIPOTESIS**

El Código de Gobierno Corporativo es un norte para que los inversionistas elaboren sus propias guías de inversión, esto coayuda para que el empresario acomode su contenido al tamaño de su propia organización y siga los lineamientos que conducirán a una transparencia, objetividad, calidad y competitividad con la que se realiza la gestión empresarial.

## **0.2 JUSTIFICACIÓN**

Por medio de esta investigación se pretende afrontar la realidad nacional como internacional por el auge de la globalización de los mercados.

Se busca aportar a la sociedad unas pautas para el desarrollo de nuestra economía para evitar el estancamiento de las empresas y la economía nacional, dando seguridad de incursionar en los mercado internacionales e incentivando a la inversión extranjera para país con una seguridad y respaldo..

Con ésta investigación se puede tener una idea amplia de lo que se busca con el Gobierno Corporativo y por que están importante este sistema que data desde 1807 y a tomado gran importancia en las dos ultimas décadas, dándole seguridad a los inversionistas, trabajadores, logrando así generar un beneficio para la sociedad y la economía del país.

El aporte de este trabajo es llevar a cabo por medio de nuevas conclusiones

sobre las prácticas administrativas, comerciales y financieras de gran trascendencia como es este tema. Este conocimiento nos permitirá apoyarnos en nuestro proyecto de grado, publicaciones y escritos. Así mismo, permitiría la participación en charlas y mesas de discusión.

Esta investigación busca aportar en núcleos temáticos teórico de donde viene y para donde va el Gobierno Corporativo e igualmente su estructura.

### **0.3 OBJETIVOS**

**0.3.1 Objetivo general.** Hacer un estudio del Gobierno Corporativo, su historia, comportamiento en los demás países y en Colombia.

#### **0.3.2 Objetivo específicos**

- Identificar en que consiste el Gobierno Corporativo.
- Determinar el origen del Gobierno Corporativo.
- Describir las principales prácticas del Gobierno Corporativo en Colombia.
- Explicar como se maneja el Gobierno Corporativo en otros países.

### **0.4 RESULTADOS ESPERADOS**

La investigación puede dar respuesta a los objetivos propuestos mediante los estudios realizados a los diferentes autores en la materia, lo cual permitirá tener unas bases para conceptuar sobre el Gobierno Corporativo.

La metodología por utilizar busca hacer un paralelo entre los aspectos teóricos de los diferentes autores y las conclusiones que llegamos, dándole un aporte a nuestra institución para enfocar a todas aquellas personas que necesiten conocer

el origen del Gobierno Corporativo y su incursión en los diferentes países.

Con esta investigación se espera que las empresas se concienticen de la importancia del Gobierno Corporativo, para la supervivencia de las compañías y más en un entorno actual, donde las compañías se ven envueltas en un manejo inadecuado de la autoridad, el uso de códigos de buen Gobierno Corporativo resulta ser una herramienta idónea para que a través de los esfuerzos conjuntos de la organización, se puedan restaurar los niveles de confianza en la inversión, mejorar la competitividad y reducir el impacto de un bajo ambiente institucional.

Concretamente para el caso colombiano, se observa en general índices bastante bajos de Gobierno Corporativo y los esfuerzos por instituirlo se ven limitados por ciertos obstáculos, entre ellos están . Ausencia del conocimiento sobre el concepto y utilidad del buen Gobierno Corporativo, por parte de los principales agentes del mercado (emisores de bonos y acciones, analistas de mercados, órganos de regulación y supervisores, bolsas de valores, intermediarios y medios de comunicación, entre otros).

## **0.5 MARCO DE REFERENCIA**

### **0.5.1 Estado del Arte**

La transparencia, la eficiencia, la eficacia y la probidad en las empresas, son los principales compromisos a los que nos enfrentamos para alcanzar la competitividad de hoy en día. Estas premisas en conjunto constituyen un estímulo a la inversión en mercados típicamente integrados frente a los cuales Colombia no puede permanecer al margen.

Es de anotar, que actualmente se vive en una constante pérdida de confianza pública, generada por los manejos fraudulentos en la cúpula de organizaciones de clase mundial. Situaciones como las que se han visto recientemente en casos como los ocurridos en Parmalat (afectada por el escándalo contable de más de

10.000 millones de euros, escondidos en la llamada contabilidad oculta, de moda también en Europa); en Enron y en el últimamente conocido de la compañía Boeing Co afectada por una serie de problemas éticos y potencialmente ilegales, que tienen que ver con conflictos de intereses, mala conducta, y mal uso de información privilegiada, y esto sin contar lo sucedido en empresas de talla mundial tales como, Swiss Air, Vivendi, Kirsh Media, Daewoo. Y para acabar de completar la situación que se vive en América Latina, con un alto Riesgo país, corrupción, tráfico de influencias, inestabilidad, concentración de la propiedad entre otras. Situaciones que han llevado a los inversionistas a exigir de las empresas los códigos de buen gobierno corporativo para poder efectuar sus inversiones y sentir un poco más de seguridad.

Para prevenir la ocurrencia de estos desmanes y promover el cumplimiento de los compromisos y el logro de la competitividad se propone la correcta aplicación del Gobierno corporativo que trata de evitar la corrupción que se viene presentando a nivel mundial por parte de algunos funcionarios de alto nivel.

“Bajo la concepción de Gobierno corporativo se dispone del Código Marco de Buen Gobierno llamado a constituirse en la principal muestra incuestionable del compromiso adquirido por el sector privado para impulsar el desarrollo económico de los países en vía de desarrollo, mediante el restablecimiento de la confianza en las empresas que financian sus actividades a través del mercado público de valores, buscando el manejo de sus operaciones y la administración de las sociedades, especialmente de aquellas que cotizan en bolsa, para proteger los derechos de inversionistas y otros grupos de interés, promoviendo la transparencia, la productividad, la competitividad y la integridad de las instituciones”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ley de transparencia en la gestión de gobierno enero de 2002. p.45

Por medio de este artículo queremos compartir algunas reflexiones acerca de los principios del Gobierno corporativo proferidos por la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, OECD en Colombia, con el propósito de generar una cultura de estudio en torno al tema, de manera tal que las actuaciones de los empresarios, directores y ejecutivos sean conocidos por todos los grupos de interés y se genere transparencia en el manejo de la información. Por lo tanto a lo largo de este artículo veremos como dependiendo del sector al cual se quiera atender por parte de los encargados de emitir información, existe la normatividad y las reglas claras en torno a que se debe revelar, cuando y como hacerlo, veamos entonces que propone la OECD, en cuanto a los principios que deben regir la práctica del Gobierno Corporativo en el mundo.

En Colombia, como en los demás países del mundo, el Gobierno Corporativo, representa una opción muy importante dentro del total de negocios.

Aunque este tema ha sido poco explorado, por la situación socio-política, económico entre otros en que se encuentra nuestro país; sin embargo, el Gobierno Corporativo se ha ido implementando en nuestro país, dándole una mayor solides a la inversión nacional como internacional.

El estudio está basado en los estudios realizados por los diferentes autores consultados e igualmente la CONFECAMARA, y las diferentes CAMARAS de nuestro país.

Luego de analizar estos puntos de vista miramos que el Gobierno Corporativo, ha surgido por la necesidad de dar confianza a los inversionistas, empleados, proveedores y todas aquellas personas que de una y otra forma se relacionan con los objetivos y metas de la empresa

Dada la estructura de la economía colombiana, las grandes empresas son pocas, las medianas ocupan un lugar importante, pero la gran mayoría son pequeñas, las

cuales en conjunto hacen un aporte importante a la producción de bienes y servicios y a la generación de empleo, y con practica del Gobierno Corporativo se garantiza una mayor inversión internacional, sin dejar de un lado el crecimiento de nuestras empresas nacionales.

Estimamos que en nuestro país se incrementara el Gobierno Corporativo tanto por parte de nuestras empresas nacionales como internacionales, debido a las garantías que brinda este Gobierno como tal y que ha encontrado un gran respaldo en nuestra economía, que se basa en las PYMES y grandes empresa.

Primero se deben tener bien claros los principios emitidos por la OECD para el gobierno de las sociedades.

- La función de los grupos de interés social (stakeholders) en el gobierno de las sociedades.
- Derechos de los accionistas
- Responsabilidad del consejo
- Tratamiento equitativo de los accionistas
- Comunicación y transparencia informativa

El primero, la función de los grupos de interés social (Stakeholders) en el gobierno de las sociedades, debido a que el gobierno corporativo centra su atención principalmente, en los accionistas; y una vez que los ha analizado y ha emitido su visto bueno, centra su atención en los acreedores, debido a que estos junto a los accionistas son proveedores de recursos financieros para las organizaciones, unos como financiadores internos (Accionistas) y los otros como financiadores externos (Acreedores). Lo que hace que este tipo de stakeholders tenga un interés común en el desempeño operacional y financiero de la organización y la influencia directa que sobre el desempeño ejerce el proceso de gobierno corporativo.

El segundo principio derechos de los accionistas se ve reflejado en que pueden existir diferentes modelos de gobierno corporativo, los cuales reflejan la naturaleza de la norma y del sistema imperante, teniendo en cuenta que existen diferentes tendencias de gerencia económica de acuerdo a la misma legislación de los países, de esta manera observamos que el sistema alemán procura alcanzar un equilibrio entre los stakeholders (Acreedores, Estado, Empleados y la misma Comunidad entre otros). Por lo tanto, para despertar el interés de los acreedores y accionistas se deben reconocer los derechos a los accionistas al igual que la importancia y los derechos que tienen los demás stakeholders.

El tercer principio Responsabilidad del consejo, hace relación a la transparencia y la responsabilidad con que el consejo de la administración aplica las diferentes practicas de gobierno corporativo y las practicas de negocios relativas al país, respetando la legislación local y los derechos de los accionistas y de los stakeholders, para lograr armonía y buenos resultados financieros y contables.

El Cuarto principio Tratamiento equitativo de los accionistas, nos hace referencia a la capacidad que pueden tener los inversionistas, acreedores y demás stakeholders, para usar la puntuación que las empresas calificadoras de riesgo emitan por país o por empresa, para evaluar el riesgo al cual se enfrentan, logrando así la tan anhelada transparencia financiera y la evidencia completa de la información.

Y por ultimo, el quinto principio de Comunicación y transparencia informativa, nos hace referencia a que la junta directiva de la organización debe satisfacer las necesidades de información de los propietarios, de la Revisoría Fiscal, de los Consejos de Administración, del Estado, del Público en general y de los demás stakeholders que así lo requieran, además de que la información suministrada debe ser oportuna y fidedigna.

## 0.5.2 Marco Teórico

El marco que servirá de lente para la mirada del Gobierno Corporativo, se apoya en los diferentes artículos realizados por la CONFECAMAR y entre muchos analistas del tema quienes reconocen al Gobierno Corporativo las siguientes características:

Entre otros podemos citar:

**Conflictos de remuneración e inversión:** Los capitales que los fundadores acumularon en la empresa, a menudo por medio de autofinanciación, tenderán a abandonarla; tal vez, por razones sentimentales, no sucederá en la segunda generación, pero sí, ciertamente, en la tercera.

**Capital cerrado y mercado abierto:** Cuando se confunde el concepto de beneficio al capital con el de salario a la dirección, se elimina de la empresa cualquier otro accionista posible. Esto provoca, de primer intento, un serio problema de financiación, porque la única fuente de ésta son las propias utilidades. La estrategia de financiamiento se convierte en un “circulo cerrado”. Se trata casi siempre de montar la estrategia de una empresa cerrada en su capital, para abastecer un mercado abierto, campo propicio precisamente para el juego de capitales no solo abiertos, sino casi ilimitados.

**Estados financieros secretos:** Los estados de cuentas del negocio reflejan generalmente los de la familia. Son los estados de cuenta de un grupo de accionistas y trabajadores que viven de la empresa en el sentido literal de la palabra. Como es explicable, la familia prefiere no tener al corriente a muchas personas de lo que es en realidad su propia y privada situación económica. Los estados financieros secretos imposibilitan la clara comprensión de las políticas y decisiones de la compañía por parte de aquellos directivos que, por no ser de la

familia, no comparten esa información y caminan en el túnel de la oscuridad.

**Desanimos de los colaboradores:** Si el directivo familiar recibe un sueldo derivado de esa condición, y no estrictamente de su trabajo, se desanima a todos los directores que no pertenecen a la familia; pero se desaniman igualmente si la escala de salarios es baja para todos, sabiendo que los familiares se resarcan con el reparto de dividendos. La empresa termina siendo una cooperativa familiar.

**Autocratismo del patriarca:** Cuando la condición de propietario y director se suma a la de jefe de familia, la empresa se convierte en un patriarcado, en donde se respetan, como en ninguna otra, dictados, costumbres y principios sin más justificación que la persona autócrata del patriarca, quien va perdiendo, por ello mismo, insensiblemente contacto con la realidad.

**Limitaciones de la sucesión:** Al confundirse la dirección y la propiedad, pueden perjudicarse los propios destinos de la empresa y de sus miembros si se insiste en que sea un familiar el que dirija la empresa, sin considerar su capacidad o su inclinación para ello.

Además suelen aparecer tarde o temprano, en la empresa familiar, manifestaciones de esta naturaleza:

- Conflictos entre padres e hijos.
- Problemas entre hermanos (y hermanos políticos).
- Exceso de gastos fijos.
- Dificultades para conseguir financiamiento externo.
- Resistencia en el cambio de los usos administrativos.
- Obstáculos para conseguir personal capaz fuera de la familia.

Tales manifestaciones tienen su causa en que han desaparecido las naturales ventajas de la empresa de familia: la coordinación del equipo de trabajo y la

entrega a una finalidad común.

La falta de armonía y de espíritu de entrega no aparece fácilmente: se culpa a factores externos o genéricos (de mercado, de organización), cuando el meollo está en el decaimiento de la vitalidad inicial, de la fidelidad a una “causa” sin la que el equipo familiar no puede sobrevivir.

Cuando estos dos fenómenos se alejan de la empresa familiar se dice que se ha llegado al “punto de quiebre”.

Este declive de impulso familiar original se manifiesta específicamente cuando la empresa, por exigencias de su crecimiento, pide nuevas formas de organización.

Este proceso evolutivo y revolucionario – crecimiento por creación, crisis de liderazgo y crecimiento por dirección – es particularmente difícil para la empresa familiar.

Por un lado este cambio consistiría en formalizar las relaciones familiares, que son esencialmente informales; y por otro lado, la elección del gerente adecuado para la nueva etapa se complica cuando el líder fundador ha hecho coincidir su jefatura en la empresa, que quizá deba declinar, con la jefatura en la familia, que es, por sangre, indeclinable. La elección de la persona apropiada se complica con elementos sentimentales. A la crisis de liderazgo se adiciona una crisis de sucesión, que puede ser un tema completo para otra investigación.

Las alarmas se prendieron cuando se presentó la catastrófica caída de ENRON la séptima empresa más importante según el ranking de la (revista FORBES de 2001), donde a partir de este desmoronamiento y ante la insostenible situación y afán por ocultar la realidad de dicha empresa, los directivos, contadores y auditores, cayeron en prácticas contables incorrectas, propiciando así un desplome aún más estruendoso, y ofreciendo a los medios de comunicación tema

para llenar sus primeras paginas, ya que fueron estos los encargados de dar a conocer la funesta noticia a todo el mundo, esta noticia que trascendió las fronteras de los Estados Unidos de Norteamérica; y que se ha convertido en el punto de referencia obligado para todo aquél con algún grado de interés en los mercados financieros mundiales.

Pero, ¿por qué es la compañía ENRON la experiencia que se comprometa conseguir nuestra atención?. Desde el punto de vista financiero, que es el que realmente nos interesa explorar en este artículo, la importancia reside en que se trataba de una empresa de una gran envergadura que se desenvolvía en el mercado de capitales más importante del planeta, el mismo que se utiliza como paradigma de este tipo de mercados. Siendo éste un mercado percibido como el de máximo rigor en materia de transparencia, eficiencia, eficacia y ante todo de equidad y en donde ha existido un sólido clima de confianza respecto a las inversiones que en él se ejecutan; resulta entonces preocupante constatar que esta supuesta invulnerabilidad ha sido profundamente resquebrajada por la crisis que se vivió en torno a la compañía ENRON.

De seguro el trauma que represento la denominada quiebra más importante de la historia de los Estados Unidos de Norteamérica; provocará sustantivos cambios en diferentes aspectos asociados a la información que proveen las empresas que acceden al mercado de capitales, pero además propiciará nuevas reglas para inducir a que las empresas mejoren definitivamente su Gobierno Corporativo.

Pues si bien, en Colombia aún no es conocido a fondo el tema de Gobierno Corporativo por las empresas Colombianas, actualmente CONFECAMARAS, el CIPE (Centro Internacional para la Empresa Privada) y otros representantes del sector público y privado vienen operando de manera conjunta con el fin de promover los principios de Gobierno Corporativo en las empresas Colombianas. Estos organismos y representantes han estado capacitando desde gerentes de importantes empresas, hasta estudiantes, personal de firmas de auditoria y demás

personas interesadas en el tema, con el ánimo de que se conozca de manera profunda un tema tan importante y de competencia mundial para todo tipo de empresas.

Es importante que las empresas Colombianas busquen mejorar su sistema administrativo y financiero a través de prácticas y políticas que permitan establecer transparencia tanto en sus operaciones como en sus órganos administrativos de mayor jerarquía. Es por eso que las sociedades deben adoptar Códigos de Buen Gobierno Corporativo, mediante los cuales regulen de manera específica, los principios del Gobierno Corporativo<sup>2</sup>. Estos Códigos de Buen Gobierno deben ajustarse a la actividad comercial de cada una de las sociedades y deben arrojar como resultado un marco autorregulatorio que garantice a los clientes, accionistas y otros aportantes de capital, la transparencia, objetividad y competitividad con que se realiza la gestión empresarial en Colombia. Los Códigos de Buen Gobierno también deben incluir dentro de su marco regularorio, políticas sobre el medio ambiente, principios éticos y de conducta, y responsabilidad empresarial, así como políticas para el manejo del riesgo y la compensación de los administradores. Paralelamente, se debe gestionar la aplicación efectiva de éstos principios contenidos en los Códigos, para lo cual se recomiendan los Métodos Alternativos de Solución de Conflictos.

Pero ahora nos debemos hacer la siguiente pregunta, ¿cual es la viabilidad para establecer un código de Buen Gobierno Corporativo en la pequeña y mediana empresa?, a sabiendas de que por lo general el presupuesto en estas empresas es menos extenso que en las grandes, la respuesta a esta pregunta puede resultar en términos generales sumamente sencilla, los tamaños en la organización de las empresas, no permiten que el Código Marco sea adoptado en su integridad por todas las sociedades y se puede decir que en algunas ocasiones deben tomarse en cuenta asuntos no contemplados en el documento. El Código

---

<sup>2</sup> [www.confecamaras.org.co/cgcolombia/gobierno-corp](http://www.confecamaras.org.co/cgcolombia/gobierno-corp). Febrero 12 DE 2008.

de Gobierno Corporativo puede ser un norte para que los inversionistas elaboren sus propias guías de inversión. Esto coayuda para que el empresario acomode su contenido al tamaño de su propia organización y siga los lineamientos que conducirán a una transparencia, objetividad, calidad y competitividad con la que se realiza la gestión empresarial. En general, lo que busca el Código de Buen Gobierno Corporativo en Colombia es atraer nuevos inversionistas con capitales frescos, además de asegurar el buen manejo y administración de las sociedades, especialmente de aquellas que emiten títulos en el mercado público de valores, igualmente busca proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés. Fomentar la confianza en los mercados financieros y bursátiles. Y por último promover la competitividad de las empresas nacionales.

El establecimiento de patrones, normas y directrices, que estén acordes con los criterios mundiales en relación con los mercados bursátiles resulta fundamental para promover la tan mencionada globalización, el intercambio de bienes y servicios, con el fin de acortar las diferencias que resultan del encuentro de diferentes sistemas jurídicos y económicos. La transparencia, la calidad y la razonabilidad de la información financiera, resulta un factor supremamente clave en la toma de decisiones de inversión en un mercado o plaza, es por que actualmente algunas empresas a nivel de Latinoamérica (Ejemplo el caso de ORACLE en Colombia), están brindando apoyo financiero, tecnológico e investigativo para que los países que aún permanecen al margen de esta realidad implementen un sistema de Gobierno Corporativo en las sociedades. Además, organismos internacionales de reconocido prestigio y credibilidad internacional, también buscan que las sociedades u organizaciones implementen un sistema de Gobierno Societario dentro de las mismas, entre estas organizaciones tenemos:

- La Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD)
- La Corporación Financiera Internacional (IFC)
- El Foro Global de Gobierno Corporativo - Banco Mundial

- Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE)
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Las consecuencias de no aplicar un código de Buen Gobierno en las organizaciones. Primero lo que tendríamos en nuestra contra es que los inversionistas no perseguirán a estas organizaciones para efectuar sus inversiones, pues de hecho esto generaría desconfianza, adicionalmente no tendríamos para donde crecer, ya que nos limitaríamos a atender un mercado local, el cual cada vez es mas competido, esto degeneraría en algunos casos en el despido masivo de trabajadores, e incluso el cierre de la compañía.

**0.5.3 Marco jurídico.** La construcción de Códigos de Buen Gobierno corporativo en Colombia, se ha movido entre dos extremos, la convicción y la obligación. La normatividad consignada en el Código de Comercio y en las resoluciones 275 de 2001, 116 de 2002 y 157 de 2002, además del proyecto de ley del mercado de capitales, incluyen aspectos mínimos de obligatorio cumplimiento, que si bien propician la creación o promulgación de códigos corporativos, en especial por parte de emisores, también cuestionan la voluntariedad como principio de la gobernabilidad y ética corporativa consignadas en estos códigos. Constitución Nacional Arts. 58, y 333. La más importante regulación del gobierno corporativo, corresponde a la Ley 222 de 1995, que modifica el Libro el II del Código de Comercio.

## **0.6 ESTRATEGIA METODOLOGICA**

**0.6.1 Forma de investigación.** La investigación es de tipo bibliográfico.

La estructura de esta investigación se inicia con las consultas Bibliográficas y jurídicas necesarias para alcanzar la identificación de las causas de la

problemática jurídica y social del ente estudiado pero buscando como complemento una plena claridad sobre el estado actual de la institución en referencia.

**0.6.2 Tipos de investigación.** El tipo de investigación es de tipo descriptivo, ya que por medio de ésta investigación se busca explicar el problema, teniendo en cuenta las diferentes conductas con respecto al tema a tratar.

**0.6.3 Método de Investigación.** Por ello en la investigación se hace necesario utilizar el método analítico – descriptivo, teniendo en cuenta que además de la descripción se utilizará el análisis para cada tema a tratar.

#### **0.6.4 Fuentes de Investigación**

**Fuentes de investigación secundaria.** Para el presente estudio se utilizarán fuentes de información secundarias, por lo cual se recopilará la información, como libros, folletos, Internet.

## 1. RESEÑA HISTORICA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

El tema de Gobierno Corporativo (GC de ahora en adelante) toma sus orígenes cuando por primera vez Adam Smith (1776) y Berle y Means (1932) expresaron sus reservas acerca de la viabilidad de este tipo de firmas. Smith, al referirse a las compañías por acciones, describe un típico conflicto de agencia: "De los directores de tales compañías 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"<sup>3</sup> y Berle y Means apuntan a una estructura de propiedad difusa, para expresar sus dudas acerca de un control efectivo sobre los gerentes, y tomando más importancia con la idea de la empresa moderna. Se identifica inicialmente con la delegación del poder sobre la toma de decisiones hacia administradores distintos a los dueños.

El GC ha evolucionado de un concepto financiero, relativo al retorno sobre la inversión, esperado y exigido por los inversionistas, a uno que incluye aspectos relativos al diseño de la organización misma y que según la definición de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) tiene que ver con los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas.

En 1976 Jensen y Meckling publican un artículo donde formalizan el problema de agencia y dan origen a la investigación moderna sobre GC en el ámbito económico. En su artículo, Jensen y Meckling (1976) establecen que un gerente (agente) cuya propiedad sobre la empresa que orienta es inferior al 100% tiene conflictos de interés con el propietario (principal) puesto que existen beneficios privados de

---

<sup>3</sup> CHÁVEZ-RIZ, Javier, C. MOTA Y G. Alvarado (1999); "El Cambio Organizacional y la Empresa Flexible en México"; Escuela de Negocios ITAM, México. p. 123

control que son obtenidos por el gerente en desmedro de la riqueza de los propietarios.

Paralelamente las reformas orientadas al mercado en un gran número de países y los grandes procesos de privatización han mostrado la relevancia del sector privado en el desarrollo económico, por lo que importantes organismos multilaterales han realizado esfuerzos para elevar el nivel de los estándares de GC, especialmente en países emergentes.

El informe Cadbury (1992), de G. B., fue el inicio y el referente de los esfuerzos realizados por organizaciones gremiales para mejorar el clima de inversión en diferentes países del mundo. Puede decirse que este reporte desató una fiebre entre las comunidades empresariales de diferentes países por el tema de Gobierno Corporativo, que se unió a la amplia discusión que la academia realizaba desde tiempo atrás. Diferentes países han publicado guías, que podemos agrupar como “Códigos de Buen Gobierno”, las cuales proveen recomendaciones en temas tales como compensación de ejecutivos y relaciones y roles entre las contrapartes, especialmente de la junta directiva. En años más recientes la OCDE (1999) publicó sus Principios de Gobierno Corporativo, los cuales también han recibido amplia difusión. Colombia se ha unido a estos esfuerzos con la reciente publicación del Código Marco de Buen Gobierno de Confecámaras (2002).

“También se han analizado extensivamente las diferencias entre los modelos de gobierno de economías desarrolladas, en particular el modelo anglo-sajón (E.E. U.U. y G. B.), el modelo japonés y el modelo germano. Este tipo de estudios destacan la importancia de la estructura de propiedad, el rol de los bancos y los conglomerados en el GC. En general se ha planteado que el modelo anglosajón corresponde a una estructura de mercado y los modelos japonés y germano corresponden a uno basado en relaciones”<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> CONFECAMARAS, CIPE, Davis Global Advisors. Estado del Arte del Gobierno Corporativo de las empresas colombianas.p. 67

## 2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

El concepto de GC está íntimamente ligado al concepto de la firma. La firma es la unidad conceptual sobre la cual el GC actúa; un buen GC debe propender por la eficiencia de la firma, en lo que respecta a las relaciones entre sus administradores, propietarios y , mas recientemente, la sociedad en general. Coase (1937) y Alchian y Demzets (1972) definen la firma como un nexus de contratos, cuyo limite está definido por el costo de transacción (la firma se extiende hasta el límite en que el costo de transacción interno es superior al costo externo o precio de mercado). Bajo esta definición el GC es solamente una versión más compleja del gobierno contractual estándar. Para Grossman y Hart (1986) la firma es una colección de activos cuya propiedad es conjunta. La propiedad es importante puesto que implica el ejercicio de derechos residuales no especificados en el contrato inicial. Aquí la firma es más que una simple relación contractual y de los elementos no contractuales surge el GC. El énfasis especial en los derechos de propiedad es a su vez el limitante de esta definición, que excluye a cualquier otro “stakeholder” diferente al propietario como importante para la comprensión de la firma. Rajan y Zingales (1997) definen a la firma como un nexus de inversiones específicas, una combinación de personas y activos mutuamente especializados. Según sus proponentes esta definición tiene la virtud de reconocer que la firma no puede ser instantáneamente replicada, como en el caso del nexos de contratos; e incluye en la firma a trabajadores, proveedores o clientes, quienes son ignorados por la visión de los derechos de propiedad. Un punto controversial de esta ultima definición radica en la dificultad de definir en interés de quien debe dirigirse la firma; Jensen (2001) plantea que el uso poco cuidadoso de esta versión de la definición de la firma, puede terminar agudizando los conflictos de agencia.

Aunque en la época de Adam Smith y Berle y Means el término GC ni siquiera se conocía, es más o menos claro que para estos autores el esquema de GC debería

ayudar a controlar las acciones de los gerentes para que estas respondieran al objetivo de crear riqueza para los accionistas. Esta es una visión relacionada con los costos de agencia. Estos surgen debido a los intereses divergentes entre el gerente (agente) y los accionistas (principales), cuando se establece un contrato por el cual el gerente se compromete a dirigir la compañía de los accionistas. El problema se deriva de la imposibilidad de suscribir un contrato que prevea todas las contingencias posibles al que pudieran enfrentarse el agente y el principal. El resultado es un gerente con derechos residuales de control substanciales y amplia discreción para la asignación de fondos según su elección.

Zingales (1997) define GC como el conjunto complejo de restricciones que moldean la negociación ex – post (una vez producido el efecto de las acciones de los diferentes actores de la firma) sobre las cuasi-rentas generadas por una firma. Aquí se da un paso adelante sobre la definición anterior al hacerse explícita la presencia de cuasi – rentas, que surgen del contrato incompleto, que deben ser renegociadas. Al reconocer la presencia ex – post de estas cuasi – rentas, las contrapartes establecen un contrato ex – ante (cuando los actores realizan inversiones específicas) que establece los controles y restricciones que guían la relación ex - post. Pero Zingales (1997) a diferencia de sus predecesores admite la legitimidad de otros “stakeholders”. Una definición particularmente afín con la de Zingales (1997) es la de Kester (1996), para el cual un sistema de GC es el conjunto de incentivos, salvaguardias y procesos de resolución de disputas utilizados para ordenar las actividades de los varios “stakeholders” corporativos. En esta misma vertiente se ubican Demb y Neubauer () para quienes GC es el proceso por el cual las corporaciones son hechas responsables a los derechos y deseos de los “stakeholders”.

Para Shleifer and Vishny (1997) el GC trata con las maneras por las cuales los proveedores de financiamiento a las corporaciones se aseguran a sí mismos la obtención de un retorno sobre su inversión. Para estos autores el problema de agencia es central al GC y su visión implícita de la firma está relacionada con los

derechos de propiedad de Grossman y Hart. Shleifer y Vishny (1997) en una extensa revisión de las practicas de GC alrededor del mundo documentan convincentemente los excesos de los gerentes y la debilidad de los contratos con incentivos (pago por desempeño) en la solución del problema. Dick (2001) amplía marginalmente la concepción de Shleifer y Vishny (1997) al plantear que el sistema de GC es el conjunto de restricciones socialmente definidas que afectan las expectativas acerca de cómo será ejercida la autoridad en empresas – y de esta forma la forma en que el sistema afecta la voluntad de hacer inversiones en corporaciones a cambio de promesas de pagos futuros.

Para la OCDE (1999) el GC se refiere a los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas. Un régimen adecuado de GC ayuda a asegurar que las corporaciones utilicen su capital eficientemente. Esta es una definición más restrictiva que las previamente revisadas, pues limita el alcance del GC a los mecanismos internos de control que pueden ser moldeados a través de los contratos privados de las empresas. Es revelador que los mecanismos de control externos y el entorno institucional, no sean incluidos en el GC. Adrian Cadbury (2002) abandona esta restricción y define el sistema de GC como el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Ambas definiciones tienen como sustrato el concepto de autorregulación de las firmas como un mecanismo efectivo para mejorar la calidad del GC.

## **2.1 ALCANCE DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

Para Zingales (1997) el sistema de GC afecta la eficiencia económica de tres maneras:

**(1)** A través de los incentivos que los diferentes actores de la firma tienen para tomar acciones ex – ante que agreguen valor. **(2)** El sistema de GC también afecta la eficiencia de la negociación ex – post sobre las cuasi – rentas producidas por la firma. Finalmente, **(3)** el sistema de GC puede afectar el valor ex – ante de la firma determinando el nivel y la distribución de riesgo que asumen las contrapartes.

El primer efecto del GC incluye claramente el sistema de remuneración que induce el nivel de esfuerzo y la dirección del mismo. Un gerente puede estar realizando el máximo nivel de esfuerzo, pero en actividades diferentes a las que agregan el máximo valor a la empresa, con el solo propósito de incrementar su control sobre las cuasi - rentas producidas.

El segundo efecto está en juego cuando la propiedad dispersa de la firma induce una falta de monitoreo sobre las acciones del gerente, debido al problema del “free rider” (cuando ninguno de los propietarios ejerce el nivel de monitoreo necesario, debido a que espera que otros lo hagan por el, especialmente agudo cuando la inversión realizada en la firma es demasiado pequeña). El sistema de GC puede afectar el grado de asimetría en la información entre las partes; por ejemplo el nivel de transparencia y la calidad y extensión de la información financiera entregada por la firma establece un nivel específico a partir del cual se define la política de dividendos. De otra parte la información provista por el gerente a la junta directiva en asuntos relacionados con los resultados de la empresa, afectan la evaluación que esta realiza de su gestión. Los costos de coordinación también se afectan cuando el sistema de GC no provee las suficientes oportunidades a los accionistas para estudiar de manera suficiente y en conjunto la información generada por la gerencia y adelantar acciones coordinadas según su evaluación de la misma. Finalmente la diversidad de intereses entre las entidades controlantes (accionistas, trabajadores, etc.) también puede afectar la eficiencia con la cual las cuasi – rentas son asignadas.

La eficiencia con que el sistema de GC puede redistribuir el riesgo hacia la parte más tolerante al mismo es un factor fundamental de la división de propiedad. Fama y Jensen (1983) plantean que una forma de resolver el problema de agencia es asignar los derechos de propiedad (residuales) a los agentes que toman las decisiones. Mientras esta solución es eficiente para organizaciones no complejas (cuando la información específica relevante para las decisiones se concentra en un o pocos agentes), donde los agentes tienen dimensiones adicionales de

intercambio (relaciones familiares, reputaciones); limita el potencial de la diversificación de riesgos y de la especialización de los agentes que toman decisiones (gerentes profesionales). En una sociedad por acciones abierta (listada en bolsa) no hay restricciones a la diversificación de riesgo, puesto que los agentes pueden mantener un portafolio de inversiones diversificado. Adicionalmente una organización compleja (en el sentido previamente enunciado) reduce los problemas de agencia (sin sacrificar los beneficios de diversificación de riesgo) al separar la administración de las decisiones (en manos de los gerentes) y el control de las mismas (en manos de la junta directiva). Aquí los propietarios delegan el control de las acciones de los gerentes en la junta directiva.

En suma el gobierno de la corporación está en el corazón de las relaciones entre los diferentes “stakeholders” de la firma, define el concepto corporativo de agregar valor y moldea los diferentes mecanismos internos diseñados para ejercer control y monitoreo sobre los encargados de manejar la firma.

El GC surge debido a la dificultad de prever todas las circunstancias posibles en una relación contractual entre los diferentes agentes, lo que deja amplio margen discrecional al gerente de la empresa. El GC afecta los incentivos, la eficiencia de la negociación y la distribución de riesgo entre las diferentes agentes con ingerencia en el control de una organización.

Diferentes mecanismos de control se han asociado con el GC, algunos son internos, con la junta directiva como principal exponente; otros son externos, entre los cuales el mercado del control corporativo es el más publicitado y analizado. Para Jensen (1993) estos mecanismos se complementan con mecanismos institucionales (legales, políticos y regulatorios) y con la disciplina ejercida por los mercados de productos y de factores. Un quinto elemento ha recibido particular atención por parte de entidades gremiales y entes multilaterales: la autorregulación de la firma. Un mecanismo de señalización poco creíble desde el punto de vista académico, pues tiene problemas de contratación y mimetismo (si todas las empresas adoptan un código de buen gobierno este deja de ser un

mecanismo para diferenciar una empresa eficiente de una ineficiente), es sin embargo la base para la construcción de reputaciones y la creación de confianza, o capital social (al nivel de la firma), lo cual induce la cooperación y la percepción de buen comportamiento reduciendo los costos de agencia y monitoreo. Una recomendación ampliamente publicitada por estos códigos, la presencia de directores externos en la junta directiva, no parece ser tan importante en los estudios empíricos realizados hasta la fecha (ver Tópicos Contemporáneos en el Gobierno Corporativo, en este mismo volumen).

### **3. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN OTROS PAISES**

#### **3.1 EVOLUCIÓN EN LA GRAN BRETAÑA**

El modelo de la corporación, que para muchos autores equivale a una sociedad anónima, surge a partir de la incorporación de diferentes empresas en la Inglaterra de los siglos XVII y XVIII. “The East India Company” obtiene el “Royal Charter” en 1600, su conformación inicial ya guarda semejanza con las actuales corporaciones. Su estructura de gobierno estaba compuesta por la corte de propietarios (La actual asamblea general de accionistas) y la corte de directores (la junta directiva) compuesta por el gobernador, el gobernador asistente y 24 directores. En 1760 se funda la Bolsa de Londres y para 1844 el “Joint Stock Companies Act” exigía que todos los nuevos negocios con más de 25 participantes debían ser “Incorporados” (Registrados como sociedad). En 1855 se promulga el “Limited Liability Act” el cual limita la responsabilidad de los accionistas al monto de capital invertido por cada uno, en caso de bancarrota. El número de sociedades con responsabilidad limitada se incrementó rápidamente. Para 1914 había 65.000 registradas, número que pasó a 200.000 en 1945 y excede el 1’100.000 en la actualidad (Cadbury 2002).

En la década de 1920 ya existía en G.B. preocupación por la separación entre propiedad y control y la ineffectividad de las juntas directivas (“Liberal Industry Inquiry” 1926-1928); pero la 2da guerra mundial y los esfuerzos de reconstrucción reubicaron dramáticamente los puntos en la agenda del desempeño de las corporaciones.

La existencia de un mercado sobre el control corporativo apoyado en transacciones bursátiles y más recientemente en tomas hostiles ha sido de gran importancia en G. B. (y en E.E. U.U.), pero casi históricamente inexistente en otros

países, al menos hasta épocas recientes. Los picos reportados para las fusiones empresariales corresponden a los años de 1968, 1972, 1989 y finales de 1990s. Según Mayer (2000) en años recientes el número de intentos de toma de control promedia los 230 (alrededor de 40 son hostiles). Entre 1985 y 1986 hubo en G. B. 325 ofertas por compañías listadas en bolsa, de este número 80 fueron hostiles, de las cuales 35 fueron exitosas, 23 permanecieron independientes y 22 fueron subsecuentemente adquiridas (Franks y Mayer 1996). Para este periodo, Franks y Mayer encuentran poca evidencia de los beneficios económicos de este tipo de transacciones (las empresas adquiridas están dentro del rendimiento promedio de la industria, aunque posterior a la toma se dan cambios significativos en la estructura de la junta y de los cargos ejecutivos, como es de esperar). Jensen (1993) examinando la evolución y razones de las tomas de control (take-overs) de empresas en E.E. U.U., sugiere como la causa principal de la existencia de este mercado la falla de los mecanismos de control internos de las empresas, los cuales percibe como ineficientes para minimizar los excesos cometidos por los administradores.

Franks, Mayer y Rosi (2002) en un interesante estudio sobre la evolución de los patrones de control y dispersión de la propiedad de empresas listadas en la bolsa de Londres que cubre todo el Siglo XX, encuentran que las mayores tasas de crecimiento de capital emitido y dispersión de la propiedad ocurren a través de adquisiciones previas a las emisiones públicas iniciales (IPOs por "Initial Public Offerings"). Por lo tanto la alta dispersión de la propiedad que caracteriza a las empresas británicas no tiene sus orígenes en la transacción pública en el mercado de acciones. Anterior a la emisión pública, sin embargo, hay poca variabilidad entre los "insiders" (internos) detentadores de la propiedad y el control. Posterior a la emisión la variabilidad se incrementa de manera significativa, lo que es consistente con la hipótesis de que un mercado activo de acciones posibilita la existencia de un mercado de control corporativo y con la función de redistribución de riesgo entre los participantes del mercado. Estos autores también reportan un

crecimiento del tamaño de las juntas directivas focalizado en los años de 1960 (originado principalmente por adquisiciones).

Mayer (2000) reporta que la concentración de la propiedad en G. B. es sensiblemente menor que en Europa continental. Mientras que para esta última el promedio de votos asignados al mayor bloque de acciones está entre 40%-50%, en G. B. está en el 10% (en E.E. U.U. el porcentaje es inferior al 5%). Otra diferencia importante es que desde el punto de vista de control solo en G. B. el 2do y 3er bloque de acciones son importantes; la consecuencia es que para ejercer control dominante se requieren coaliciones de accionistas. Las identidades de estos accionistas también están claramente definidas, en primer lugar están los fondos de pensiones y compañías de seguros y en 2do lugar los miembros de las juntas directivas. Gran Bretaña se caracteriza por tener una junta unitaria (no hay una separación entre juntas ejecutivas y no ejecutivas, ver el Modelo Germano), adicionalmente los directores no ejecutivos son generalmente independientes y no representan los intereses de un solo accionista. Además, el análisis de la rotación de miembros de la junta versus desempeño de la firma guarda poca relación con la proporción de miembros no ejecutivos. El rol del director externo parece estar más relacionado con una función de asesoría, más que con una función disciplinaria. En cambio cuando se separan las funciones de Presidente ejecutivo y Presidente de la junta la evidencia existente muestra un incremento en la rotación del Presidente ejecutivo como respuesta al bajo desempeño.

La presencia de accionistas institucionales no está acompañada de activismo (el problema de la acción colectiva permanece, ver free-rider). Estas empresas suelen adoptar una posición pasiva, liquidan sus posiciones antes que involucrarse en coaliciones activamente comprometidas con el control de la organización. ¿Cómo, entonces, se ejercen acciones de Gobierno Corporativo disciplinarias, si la evidencia apunta a una falta de actividad por parte de los directores no ejecutivos y los inversionistas institucionales? Sobre este particular Franks, Mayer y Renneboog (2001) reportan que empresas con un desempeño inferior altamente

apalancadas y con bajos niveles de cobertura de intereses, obtienen nuevos fondos a través de emisiones de bonos y acciones, condicionados a cambios en las prácticas de administración. El rol de la banca de inversión parece resolver el problema de la acción colectiva.

En lo referente a la participación de los bancos en el control de las corporaciones (y en su estructura accionaria) también existe una similitud entre G. B. y E.E. U.U.: los bancos en estas economías no participan en el control de otras empresas; en el caso de Gran Bretaña este alejamiento se ha dado de manera espontánea, mientras en E.E. U.U. la promulgación de el “Glass-Steagal Act” (ver más adelante) lo prohibió explícitamente.

### **3.2 EVOLUCIÓN EN ESTADOS UNIDOS (E.E.U.U)**

Aunque teóricamente los hechos relevantes a la evolución del GC en Estados Unidos arrancan con la fundación de la bolsa de acciones de Nueva York (NYSE) en 1792, las reformas que definieron el rumbo del GC se dan después de la guerra civil norteamericana (1861-1865), cuando se presenta un periodo de expansión de la economía norteamericana apoyado por los desarrollos de la 2da revolución industrial (Jensen 1993), en el cual la competencia feroz genera sucesivos intentos de formación de carteles, especialmente en industrias intensivas en capital. Intentos declarados ilegales a través del “Sherman Antitrust Act” de 1890, que responde a una posición secular del sistema legal anglo-americano frente a las restricciones al comercio y la interferencia sobre mercados competitivos. Como consecuencia de esta prohibición se crearon los “Trusts”, forma empresarial que no perduró debido a sentencias legales en su contra, que los interpretaron como carteles disimulados. En un “Trust” los gerentes y empresarios entregaban la propiedad de la empresa a un “Trust” colectivo, el cual era administrado por una junta de “Trustees”, a menudo los mismos gerentes de las empresas. En retorno los aportantes recibían acciones en el “trust” iguales a los activos aportados.

Como respuesta a la prohibición de los “trusts” surgieron los “holdings”, en los cuales firmas individuales eran compradas por una compañía a través de bloques de acciones que le daban el control. Las firmas operaban semi-autónomamente, con la “holding” ejerciendo solo control financiero. El hecho de que los “holdings” superaran los obstáculos legales, dado que se incorporaban en estados que permitían a las corporaciones poseer acciones en otras corporaciones, generó la primera ola de fusiones las empresas norteamericanas (En el periodo 1895-1905 el 35% de los activos de las empresas manufactureras de USA estuvieron involucrados en fusiones).

Sin embargo cuando algunas empresas se aproximaron al monopolio de “facto”, fueron obligadas a escindirse (Standard Oil, DuPont, American Tobacco, etc.). Surgieron entonces esquemas oligopólicos, conformados por empresas verticalmente integradas, que generaron una segunda oleada de fusiones en la década de 1920. La depresión de 1930 también trajo consecuencias en los esquemas de GC; entre otras, la creación de la SEC (Securities and Exchange Commission) en 1934, cuya función regulatoria y disciplinaria propende por la transparencia y veracidad de la información provista por los emisores a los inversionistas. Otro hecho importante es la promulgación del “Glass-Steagal Banking Act” (1933) que creó la división entre Banca Comercial y de Inversión (esta última encargada de suscribir y negociar títulos) y prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota.

La marea volvió a bajar cuando en 1937 la administración de Roosevelt, decidió reforzar el cumplimiento de las leyes antimonopolio. En 1950 el “Celler-Kefauver Act” prohibió las fusiones anticompetitivas realizadas a través de la compra de activos. Esta legislación indirectamente favoreció la tercera oleada de fusiones, que esta vez no buscaba integrar vertical u horizontalmente las empresas (puesto que la ley lo prohibía) sino diversificar. Entre 1950 y 1960 se crean los conglomerados, empresas con poca relación entre sus unidades de negocios,

controladas principalmente en forma financiera. Un mayor énfasis en la aplicación de la legislación antimonopolio y el “crash” bursátil de 1969, frenó esta oleada de fusiones. La cuarta ola de fusiones empresariales se inicia bajo la administración Reagan y cubre los años 80. Periodo en el cual se popularizan las tomas hostiles (tomas de control, rechazadas por la administración de la firma objeto de la oferta) acompañadas de incrementos en el apalancamiento, vistas por muchos como un mecanismo de gobierno que reemplaza las administraciones incompetentes.

Según Jensen (1993) esta cuarta ola presenta similitudes importantes con la primera, puesto que ambas se dan como consecuencia de sendas revoluciones industriales que incrementaron la productividad y exigieron un reacomodo de las industrias. Entre 1889 y 1919 el crecimiento anual de la productividad de los factores fue 6 veces mayor que el que había ocurrido para la mayoría del siglo 19. En consecuencia se dió un exceso de capacidad instalada que las fusiones contribuyeron a reducir. Para el periodo de 1981-1990 el crecimiento anual de la productividad de los factores fue en promedio de 3.3%, mientras que entre 1951-1980 había sido de 1.4%. A pesar de lo altamente publicitadas que fueron las tomas hostiles, solo un minúsculo número de 164 resultaron exitosas entre un total de más de 35.000 fusiones que se presentaron entre 1976 y 1990 (E.E. U.U.). Jensen (1993) presenta evidencia del valor económico producido por estas transacciones para los accionistas vendedores (U\$ 750 billones de prima de mercado), aunque su interpretación está lejos de ser universal, y expone argumentos de eficiencia para demostrar su valor económico al facilitar la reducción de capacidad instalada en mercados con grandes excesos de capacidad, antes de una crisis generalizada.

Agrawal y Jaffe (1999) en un recuento de las investigaciones sobre retornos de largo plazo subsecuentes a fusiones y adquisiciones en el mercado de E.E. U.U., concluyen que a diferencia de la evidencia incuestionable sobre los beneficios a los vendedores, pocos estudios encontraron beneficios similares para los compradores. Con respecto al comportamiento de largo plazo la evidencia es

incluso negativa, los retornos de largo plazo son anómalamente negativos (comparados con los retornos de mercado), con la posible excepción de adquisiciones vía “tender offer” (intento de toma mediante invitación pública a los accionistas a vender sus acciones, normalmente a un precio superior al de mercado). Holmstrom y Kaplan (2001), por el contrario, concluyen que la ola de tomas hostiles de los 80s beneficiaron al sector corporativo e incrementaron su productividad. Aunque el denominado mercado de control corporativo que se acaba describir y que ha caracterizado y definido la geografía empresarial norteamericana y británica, es reconocido como un mecanismo de gobierno externo, que provee soluciones a las fallas de control interno (principalmente de la junta directiva); las opiniones y evidencia sobre su efectividad no son concluyentes.

El último capítulo de la historia del GC norteamericano se está terminando de escribir cuando apenas se seca la tinta de este documento. En 1989 la mala prensa, el incremento de bancarrotas, la desaparición del mercado de bonos basura y por último legislación antitomas (anti-takeovers) produjeron el cierre del mercado por el control corporativo. Durante la década de los 90 desaparecieron prácticamente los intentos de tomas de control hostiles, y su capacidad ejemplificante, aunque se mantuvieron las fusiones y adquisiciones relacionadas (las cuales supuestamente generan sinergias); el énfasis, en cambio, estuvo en los sistemas de compensación y de medición de desempeño.

En 1993, Jensen proponía incrementar el porcentaje de propiedad de las corporaciones en manos de los gerentes y directores y sugería el mecanismo del pago por opciones sobre acciones de la firma. Esto tendría la virtud, bajo el supuesto de un mercado de capitales eficiente, de reducir los conflictos de agencia. Los resultados de cara al tercer milenio mostraron un resultado opuesto al deseado por Jensen: empresas en bancarrota, inversionistas defraudados y legislaciones restrictivas que intentan poner en cintura a los CEO. Nuevamente se percibe una falla en los mecanismos de control internos.

### 3.3 MODELO GERMANO

La evolución del GC en Alemania se asocia con el sistema de Banco Principal (ver modelo japonés). Bajo este esquema los empresarios entregan el control (total o parcialmente) de la firma al banco, quien en contraprestación provee financiamiento. Al obtener el control, el banco se asegura el repago de la obligación. El esquema se complementa con propiedad accionaria cruzada y juntas directivas interconectadas (ver modelo japonés). La creación en 1870 del Deutsche Bank, puede decirse que sienta las bases del modelo, el cual, como en Japón, generó un tremendo crecimiento industrial (Franz 1910).

Sin embargo este esquema parece haber sido bastante dinámico y turbulento, alejado del equilibrio ideal popularizado por la literatura. Para 1920 (Wixforth 1995, citado por Hellwig 1998) la mayoría de las industrias parecían haberse emancipado de la influencia controladora de los bancos.

Aunque los bancos siguen manteniendo influencia activa en los asuntos de estas empresas, la necesidad de financiamiento externo ya no es la manera en que esta se cristaliza. En la actualidad el sistema de propiedad accionaria cruzada, parece bloquear efectivamente la participación de outsiders en las decisiones clave de los grandes grupos industriales alemanes. Al inicio de la década de 1990 los bancos poseían cerca del 10% de las acciones de las corporaciones alemanas listadas en bolsa, porcentaje que se incrementaba al 25% para 33 grandes corporaciones industriales. Las compañías de seguro, por su parte, poseían cerca del 11% de todas las empresas listadas (Kester 1997). Los bancos alemanes también actúan como depositarios de acciones para otros tipos de accionistas, las cuales ascendían en 1988 al 40% de todas las acciones en el mercado. En conjunto, hacia 1990, los bancos alemanes controlaban el 50% de las acciones de las empresas listadas en bolsa.

Una característica importante del modelo alemán de gobierno es el sistema de codeterminación (Acto de Co-determinación de 1976), que rige para las empresas

listadas en bolsa. Bajo este sistema las empresas están gobernadas por dos juntas: (1) La Junta de Administración, que tiene autoridad ejecutiva sobre el día a día y para casi todos los propósitos la capacidad de toma de decisiones. Esta junta la componen exclusivamente empleados. (2) La Junta Supervisora, cuya autorización se requiere para todas las decisiones financieras y de inversión importantes. La junta supervisora está compuesta en un 50% por representantes de los trabajadores y en un 50% por “outsiders”, representantes de los accionistas o, principalmente, ejecutivos de otras corporaciones o instituciones financieras que tengan un interés importante de alguna naturaleza sobre la empresa. El sistema claramente entrega amplia capacidad de maniobra a los ejecutivos, aumentando la posibilidad de un conflicto de agencia. Kester (1997) sugiere que este conflicto se reduce debido a los severos costos en reputación que sufren los ejecutivos en caso de comportamiento deshonesto, debido al reducido grupo de empresas y ejecutivos que dominan los grandes negocios en Alemania.

### **3.4 MODELO JAPONÉS**

La historia empresarial japonesa, y por ende el GC japonés, puede decirse que se inicia con el desembarco del Comodoro Mathew Perry en 1854. Este militar estadounidense arribó a Japón con el propósito de acabar el aislamiento japonés (1630-1854) y abrir su economía al “comercio”. La intromisión occidental originó un intenso periodo de modernización de la economía japonesa que al final del Siglo XIX se había convertido en una potencia económica y militar. La consolidación del poderío japonés se traduce en victorias militares sobre China (Guerra Sino-Japonesa 1894-1895) y sobre Rusia (Guerra Ruso-Japonesa 1904-1905), que culminan con la anexión de Corea. En el ámbito empresarial surgieron los “zaibatsu”, mega-corporaciones monopólicas, con fuertes lazos con bancos y control sobre los canales de distribución de sus productos. Los “zaibatsu” contaban con apoyo gubernamental ( a través de subsidios y exenciones de impuestos) y eran grupos familiares que concentraban el poder y el control de las empresas entre sus miembros. Con la creación de “Holdings companies”, la ayuda

de juntas directivas interconectadas (“Interlocking directorships”: cuando una persona es miembro de varias juntas directivas) y la innovación, en 1920, de el empleo de por vida; se estructura el panorama del GC de preguerra en Japón, el cual se ha descrito como un sistema feudal, donde miles de trabajadores eran leales a su casa. Estos grupos son la génesis del paradigma de GC japonés, conocido como el “Main Bank System” (Aoki, 1994).

Después de la derrota de la segunda guerra mundial, los vencedores anunciaron su propósito de dismantelar los “zaibatsu”. Aunque exitosos parcialmente en desentronizar las cabezas feudales, lo que surgió fue el “keiretsu” cuyo funcionamiento alrededor de un banco principal, con propiedad accionaria cruzada (reciproca) y juntas directivas interconectadas, guarda semejanza con los “zaibatsu” originales.

Patrick (1997) anota que el éxito de la economía japonesa de posguerra radica parcialmente en el eficiente uso de los excedentes de ahorro producidos por los japoneses. En un momento de alta incertidumbre, el sistema de relaciones muy cercanas entre los grandes bancos y sus clientes industriales redituó grandes dividendos. Al asegurar una evaluación adecuada del riesgo de crédito y mantener una base de clientes de alta calidad, el sistema japonés de GC, permitió el gigantesco desarrollo económico de Japón. El banco principal, aparte de ser el mayor prestamista (15-25%) de una empresa y proveer los principales servicios financieros, poseía cerca del 10% de las acciones de la misma. Con acceso a información muy detallada de la empresa y responsabilidades muy claras en caso de reorganización por desempeño deficiente, el banco principal se constituyó en un mecanismo de monitoreo eficiente. Entre los mecanismos de gobierno complementarios se tienen: (1) El empleo vitalicio, el cual eleva el costo de un comportamiento oportunístico por parte de los gerentes y se constituye en un costo de reputación similar al encontrado en Alemania. (2) Propiedad accionaria reciproca entre las empresas pertenecientes a un mismo grupo, lo cual reduce los incentivos para tomar ventaja sobre proveedores, clientes o bancos prestamistas

en nombre de incrementar el valor de los accionistas. Esta propiedad cruzada es una señal de compromiso a largo plazo que se suma a la imbricada y fluida red de relaciones con proveedores y clientes que facilita el monitoreo y la intervención en caso de riesgo financiero. (3) Juntas directivas, dominadas por “insiders”, quienes pueden tener asiento en otras juntas, siendo el presidente de la junta el Presidente de la compañía.

Aunque no sin críticos, Miwa y Ramseyeyer (2001), quienes arguyen que el empleo de por vida es más el resultado de restricciones legales que una característica de gobierno y que la organización en keiretsus es ante todo un sofisma, esta visión de GC parece ajustarse bastante a la realidad empresarial japonesa. Con el tiempo y la crisis de la economía japonesa en los 90s, sucesivas reformas han reducido el rol de los bancos e incrementado la posición de los mercados de deuda y de acciones en el financiamiento y control de las empresas japonesas, lo que parece indicar que muchas firmas no estaban satisfechas con una relación tan cerrada con los bancos.

### **3.4 ARGENTINA**

La Comisión Nacional de Valores y Comercio en Argentina ha apoyado la adopción de varias provisiones legales importantes que han sido establecidas para promover el buen Gobierno Corporativo y para mantener los Principios de la OECD y las recomendaciones de la Organización internacional de Comisiones de Valores. Estas incluyen provisiones pertinentes a:

- Los deberes y responsabilidades de las juntas directivas;
- Los derechos de los accionistas;
- Las regulaciones por las que se rigen las asambleas generales de accionistas; y

- Divulgación (financiera y no-financiera) incluyendo las prácticas corporativas del emisor; la identidad de los accionistas mayoritarios; la política de compensación; y conflictos de interés.

Mas aún, el Instituto para el Gobierno Corporativo en Argentina ha estado activamente involucrado en entrenar ejecutivos en pequeñas y medianas empresas privadas y listadas públicamente y en la diseminar y promover guías de Gobierno Corporativo.

### **3.6 CHILE**

El Superintendente de Valores y Seguros ha respaldado las modificaciones recientes a la Ley de Mercados Capitales y a la ley que rige las compañías de acciones ordinarias. Esto ha permitido varias reformas importantes en Chile. Estas incluyen las regulaciones que rigen:

Las acciones de los accionistas mayoritarios y de las ofertas públicas iniciales; Transacciones entre partes relacionadas; Derechos de jubilación; y Acciones civiles derivadas (esto es, la posibilidad de iniciar demandas de grupo, indemnizatorias).

### **3.7 MÉXICO**

La Comisión Nacional de Banca y Valores de México ha sido la entidad pública que ha tomado la delantera en reformas de Gobierno Corporativo. Particularmente, ha pasado importantes regulaciones que rigen:

- La función y composición de las junta directivas;
- Las asambleas generales de accionistas, incluyendo la diseminación y divulgación de información clave, documentos y las fechas de las reuniones antes de éstas mismas;

- Comités de auditoria; y
- Derechos de los accionistas minoritarios.

El Concejo Coordinador de Empresa, grupo del sector privado, ha motivado a las comunidades de negocios mexicanas a que adopten y mejoren el código voluntario de mejores prácticas propuesto por la Bolsa de Valores de México.

### **3.8 BRASIL**

La Comisión Nacional de Valores en Brasil ha establecido regulaciones para promover altos estándares concernientes a:

- Divulgación;
- Estándares de auditorías;
- Accionistas mayoritarios;
- Deberes y responsabilidades de los directores;
- Asambleas generales de accionistas; y
- Jubilación de socios.

Adicionalmente, los brasileros han creado segmentos especiales en sus bolsas de valores, notablemente el Mercado de Novo, que requiere que las compañías inscritas se adhieran a altos estándares de Gobierno Corporativo.

Las iniciativas del sector privado incluyen esas del Centro de Gobierno Corporativo en Brasil que ha desarrollado, diseminado y promovido uno de los mejores códigos de Gobierno Corporativo en Latinoamérica. El Centro entrena a los **ejecutivos** en prácticas de Gobierno Corporativo e investiga asuntos de Gobierno Corporativo.

## **4. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA**

### **4.1 ANTECEDENTES DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA**

“Por la estructura del sistema legal colombiano, las normas relacionadas con Gobierno Corporativo se encuentran dispersas en toda la legislación, incluyendo leyes, resoluciones, circulares etc. De la misma forma la no existencia de un sistema fuerte de precedentes hace que los diversos pronunciamientos de los jueces en materia de Gobierno Corporativo sean difíciles de unificar”<sup>5</sup>.

Las alarmas se prendieron cuando se presentó la catastrófica caída de ENRON la séptima empresa más importante según el ranking de la (revista FORBES de 2001), donde a partir de este desmoronamiento y ante la insostenible situación y afán por ocultar la realidad de dicha empresa, los directivos, contadores y auditores, cayeron en prácticas contables incorrectas, propiciando así un desplome aún más estruendoso, y ofreciendo a los medios de comunicación tema para llenar sus primeras páginas, ya que fueron estos los encargados de dar a conocer la funesta noticia a todo el mundo, esta noticia que trascendió las fronteras de los Estados Unidos de Norteamérica; y que se ha convertido en el punto de referencia obligado para todo aquel con algún grado de interés en los mercados financieros mundiales.

Pero, ¿por qué es la compañía ENRON la experiencia que se comprometa conseguir nuestra atención?. Desde el punto de vista financiero, que es el que realmente nos interesa explorar en este artículo, la importancia reside en que se trataba de una empresa de una gran envergadura que se desenvolvía en el

---

<sup>5</sup> HERNÁNDEZ QUIJANO, Fernando; Artículo sobre Cómo Está El Sistema De Gobierno De Las Empresas Colombianas?. Tomado del periódico La República sección Empresas y Negocios. p.78

mercado de capitales más importante del planeta, el mismo que se utiliza como paradigma de este tipo de mercados. Siendo éste un mercado percibido como el de máximo rigor en materia de transparencia, eficiencia, eficacia y ante todo de equidad y en donde ha existido un sólido clima de confianza respecto a las inversiones que en él se ejecutan; resulta entonces preocupante constatar que esta supuesta invulnerabilidad ha sido profundamente resquebrajada por la crisis que se vivió en torno a la compañía ENRON.

De seguro el trauma que represento la denominada quiebra más importante de la historia de los Estados Unidos de Norteamérica; provocará sustantivos cambios en diferentes aspectos asociados a la información que proveen las empresas que acceden al mercado de capitales, pero además propiciará nuevas reglas para inducir a que las empresas mejoren definitivamente su Gobierno Corporativo.

Pues si bien, en Colombia aún no es conocido a fondo el tema de Gobierno Corporativo por las empresas Colombianas, actualmente CONFECAMARAS, el CIPE (Centro Internacional para la Empresa Privada) y otros representantes del sector público y privado vienen operando de manera conjunta con el fin de promover los principios de Gobierno Corporativo en las empresas Colombianas. Estos organismos y representantes han estado capacitando desde gerentes de importantes empresas, hasta estudiantes, personal de firmas de auditoria y demás personas interesadas en el tema, con el ánimo de que se conozca de manera profunda un tema tan importante y de competencia mundial para todo tipo de empresas.

Es importante que las empresas Colombianas busquen mejorar su sistema administrativo y financiero a través de prácticas y políticas que permitan establecer transparencia tanto en sus operaciones como en sus órganos administrativos de mayor jerarquía. Es por eso que las sociedades deben adoptar Códigos de Buen Gobierno Corporativo, mediante los cuales regulen de manera específica, los

principios del Gobierno Corporativo<sup>6</sup>. Estos Códigos de Buen Gobierno deben ajustarse a la actividad comercial de cada una de las sociedades y deben arrojar como resultado un marco autorregulatorio que garantice a los clientes, accionistas y otros aportantes de capital, la transparencia, objetividad y competitividad con que se realiza la gestión empresarial en Colombia. Los Códigos de Buen Gobierno también deben incluir dentro de su marco regularorio, políticas sobre el medio ambiente, principios éticos y de conducta, y responsabilidad empresarial, así como políticas para el manejo del riesgo y la compensación de los administradores. Paralelamente, se debe gestionar la aplicación efectiva de éstos principios contenidos en los Códigos, para lo cual se recomiendan los Métodos Alternativos de Solución de Conflictos.

Pero ahora nos debemos hacer la siguiente pregunta, ¿cual es la viabilidad para establecer un código de Buen Gobierno Corporativo en la pequeña y mediana empresa?, a sabiendas de que por lo general el presupuesto en estas empresas es menos extenso que en las grandes, la respuesta a esta pregunta puede resultar en términos generales sumamente sencilla, los tamaños en la organización de las empresas, no permiten que el Código Marco sea adoptado en su integridad por todas las sociedades y se puede decir que en algunas ocasiones deben tomarse en cuenta asuntos no contemplados en el documento. El Código de Gobierno Corporativo puede ser un norte para que los inversionistas elaboren sus propias guías de inversión. Esto coayuda para que el empresario acomode su contenido al tamaño de su propia organización y siga los lineamientos que conducirán a una transparencia, objetividad, calidad y competitividad con la que se realiza la gestión empresarial. En general, lo que busca el Código de Buen Gobierno Corporativo en Colombia es atraer nuevos inversionistas con capitales frescos, además de asegurar el buen manejo y administración de las sociedades, especialmente de aquellas que emiten títulos en el mercado público de valores, igualmente busca proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de

---

<sup>6</sup> Consulta en Internet. [www.confecamaras.org.co/cgcolombia/gobierno-corp](http://www.confecamaras.org.co/cgcolombia/gobierno-corp). Febrero 12 de 2008.

interés. Fomentar la confianza en los mercados financieros y bursátiles. Y por último promover la competitividad de las empresas nacionales.

El establecimiento de patrones, normas y directrices, que estén acordes con los criterios mundiales en relación con los mercados bursátiles resulta fundamental para promover la tan mencionada globalización, el intercambio de bienes y servicios, con el fin de acortar las diferencias que resultan del encuentro de diferentes sistemas jurídicos y económicos. La transparencia, la calidad y la razonabilidad de la información financiera, resulta un factor supremamente clave en la toma de decisiones de inversión en un mercado o plaza, es por que actualmente algunas empresas a nivel de Latinoamérica (Ejemplo el caso de ORACLE en Colombia), están brindando apoyo financiero, tecnológico e investigativo para que los países que aún permanecen al margen de esta realidad implementen un sistema de Gobierno Corporativo en las sociedades. Además, organismos internacionales de reconocido prestigio y credibilidad internacional, también buscan que las sociedades u organizaciones implementen un sistema de Gobierno Societario dentro de las mismas, entre estas organizaciones tenemos:

- ❖ La Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD)
- ❖ La Corporación Financiera Internacional (IFC)
- ❖ El Foro Global de Gobierno Corporativo - Banco Mundial
- ❖ Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE)
- ❖ Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Pero muchos nos preguntamos cuales pueden ser las consecuencias de no aplicar un código de Buen Gobierno en las organizaciones. Primero lo que tendríamos en nuestra contra es que los inversionistas no perseguirán a estas organizaciones para efectuar sus inversiones, pues de hecho esto generaría desconfianza, adicionalmente no tendríamos para donde crecer, ya que nos limitaríamos a atender un mercado local, el cual cada vez es mas competido, esto degeneraría

en algunos casos en el despido masivo de trabajadores, e incluso el cierre de la compañía.

## **4.2 ASPECTOS GENERALES**

“La Superintendencia Financiera de Colombia se encuentra plenamente comprometida con el fortalecimiento del gobierno corporativo en el sistema financiero. Un adecuado gobierno corporativo contribuye de forma crucial al logro de los objetivos de estabilidad, seguridad y confianza; promoción y desarrollo del mercado de valores colombiano; y protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados”<sup>7</sup>.

Riesgos que pueden afrontar las empresas por no acoger un buen gobierno corporativo en su sistema financiero en la historia hay abundantes ejemplos de compañías cuya solidez y permanencia se vieron comprometidas debido a problemas de gobierno corporativo que las llevaron a experimentar profundas reorganizaciones en algunos casos a su liquidación. El sector empresarial colombiano no ha sido ajeno a la evolución de las prácticas de buen gobierno y en la actualidad el país es identificado como uno de los que mayores avances tanto regulatorios como voluntarios ha gestado en los últimos años en el tema. Estos avances demuestran que ya existe una conciencia arraigada respecto del valor que agrega el buen gobierno a las empresas y a su desarrollo ordenado y exitoso.

Desde luego, el sector financiero no se ha quedado atrás en este proceso de construcción y adopción de altos estándares en la materia.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo fortalecen la adecuada administración de las compañías, disminuyen la existencia de conflictos entre las

---

<sup>7</sup> Ley 222 de 1995. Responsabilidades legales de la Junta Directiva, en el desarrollo de sus funciones. p. 23

partes interesadas, mitigan los riesgos relacionados con la administración de la sociedad, mejoran la capacidad para la toma de decisiones, reducen la necesidad de supervisión especializada por parte del Estado y mejoran la calificación de riesgo de las entidades, entre otros aspectos. De esta forma, la adecuada gestión del gobierno corporativo disminuye el riesgo de ocurrencia de una crisis financiera con los profundos costos económicos y sociales que ello implica.

El gobierno corporativo es el sistema el cual se encuentra conformado por un 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 grupo económico. El gobierno corporativo provee un marco que define derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad entre los cuales se destacan el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores y el revisor fiscal y demás órganos de control.

Las empresas están considerando el uso de los gobiernos corporativos por una serie de ejemplos tanto a nivel local como internacional que han demostrado desde un conflicto interno con pérdidas económicas de gran magnitud, hasta la liquidación de la empresa y pérdida total, en base ha esto las organizaciones quieren adoptar las políticas de buen gobierno para minimizar riesgos y obtener unos estándares de dirección y control con gran calidad y productividad.

#### **4.3 RIESGO DE GOBIERNOS CORPORATIVOS**

El riesgo de gobierno corporativo se define como la posibilidad de pérdida debido a fallas en el sistema de conjunto de normas, relaciones y órganos interno mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica.

Los recientes “escándalos corporativos” en los mercados más desarrollados, e.g., Enron o Parmalat, así como la crisis del sector cooperativo a finales de los años

noventa en Colombia, evidencian claramente la seriedad de las consecuencias de una falla en los sistemas de gobierno de una entidad. En efecto, el riesgo de gobierno corporativo puede llevar a la liquidación de una persona jurídica, tal y como sucedió en los ejemplos mencionados.

Teniendo en cuenta los hechos anteriores, la superintendencia financiera de Colombia cuenta con la Dirección de Gobierno Corporativo, área especializada en la supervisión de este tipo de riesgo. Esta Dirección es responsable de velar por que las entidades financieras cuenten con estructuras de gobierno adecuadas que generen equidad, integridad, responsabilidad y transparencia, promoviendo la estabilidad, seguridad y confianza del sistema financiero. Esta labor tiene una especial relevancia puesto que el gobierno corporativo tiene claras interacciones con los demás riesgos a los que están expuestas las entidades supervisadas. Un inadecuado gobierno corporativo intensifica la posibilidad de que se materialicen eventos negativos relacionados con otros riesgos supervisados.

#### **4.4 ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

El análisis del riesgo de gobierno corporativo comprende nueve elementos: (i) Grupos de Interés (ii) Estructura de Propiedad, (iii) Máximo Órgano Social y Derechos de los Accionistas, (iv) Junta o Consejo Directivo, (v) Administradores, (vi) Órganos de Control, (vii) Control de la Gestión de los Órganos de Gobierno Corporativo, (viii) Revelación de Información, (ix) Autorregulación de Gobierno Corporativo. El examen de este conjunto de elementos permite tener una visión comprensiva sobre la situación de gobierno corporativo de cualquier entidad vigilada.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta como un décimo elemento los indicadores de riesgo que provienen de la actividad de supervisión que adelantan las otras delegaturas dentro de la SFC. Este elemento permite armonizar la

actividad del supervisor de riesgo de gobierno corporativo con la de los demás supervisores tanto de riesgos como institucionales.

Es necesario indicar que no toda la información que se utiliza para analizar los diferentes elementos, proviene de la labor de supervisión adelantada por la Dirección de Gobierno Corporativo.

#### **4.5 ÁMBITO DE APLICACIÓN**

La presente guía se aplica a la supervisión de las entidades vigiladas en general, algunas de las cuales pueden ser emisores de valores. En todo caso, se excluyen los emisores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia, y no vigilados por ésta (emisores no financieros), cuya supervisión en materia de gobierno corporativo corresponde a la Delegatura para Emisores y Portafolios de Inversión (D. 4327/05, Art. 60.B.10 y Art. 64.2). Adicionalmente, se excluyen las oficinas de representación.

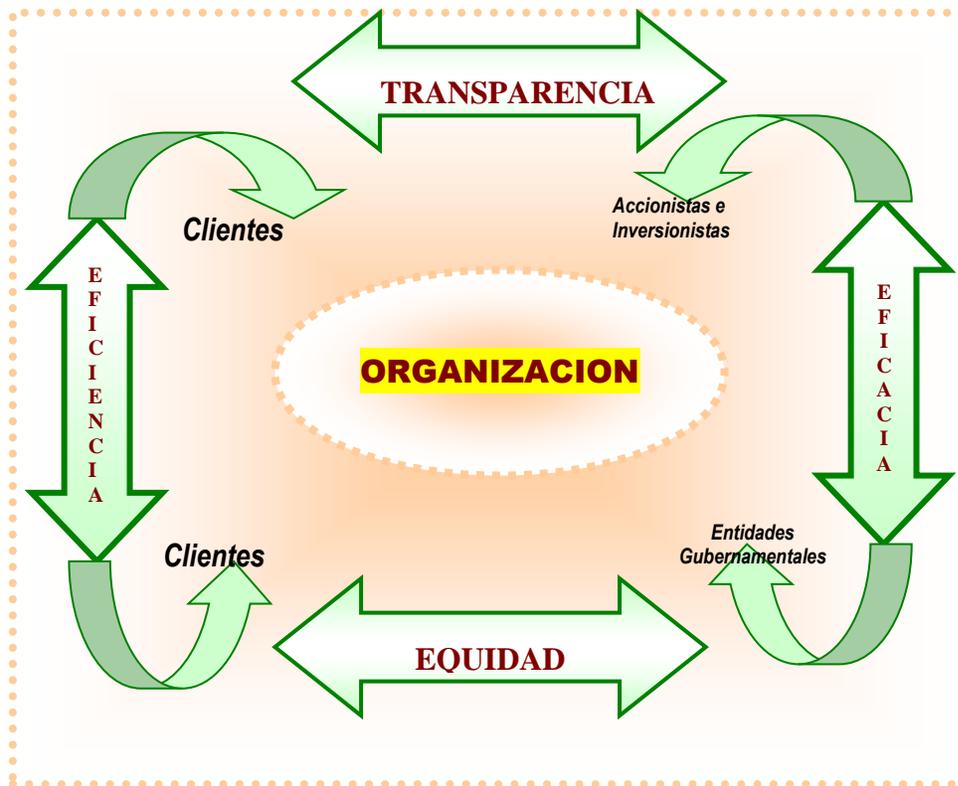
#### **4.6 NORMATIVIDAD PRINCIPAL**

La regulación pertinente al gobierno corporativo se encuentra dispersa en múltiples normas, sin embargo, los aspectos fundamentales están contemplados en el derecho societario y financiero, especialmente en las siguientes disposiciones: (i) Código de Comercio, Libro Segundo, Títulos I y VI; (ii) Ley 222 de 1995, Título I; y (iii) Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, Parte III, Capítulo VIII.

## 5. LAS EMPRESAS Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

Un apropiado punto de referencia sobre el concepto está contenido en los “Principios de Gobierno Corporativo” de la OECD<sup>8</sup>, a saber: Gobierno Corporativo involucra las relaciones entre la administración de la empresa, sus directivos, sus accionistas y demás agentes económicos que mantengan algún vínculo o interés en la empresa. El Gobierno Corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a sus operaciones y a su desempeño en general.

### DIAGRAMA DE GOBIERNO CORPORATIVO<sup>9</sup>



<sup>8</sup> Organization for Economic Cooperation and Development. Organización para la Cooperación Económica y Desarrollo

<sup>9</sup> CANO MORALES, Abel María. El Gobierno Corporativo y su influencia en el ambiente económico colombiano. Observatorio de la Economía Latinoamericana. p.4

Como bien lo muestra el diagrama, el Gobierno Corporativo representa un delicado balance entre la transparencia, la equidad corporativa y el cumplimiento de responsabilidades al interior de una empresa. Más aún para agregar dosis de complejidad, el Gobierno Corporativo es consecuencia tanto de factores internos a la empresa, como también de factores normalmente exógenos a ella. La problemática central para el Gobierno Corporativo emerge de la información asimétrica entre quienes administran la empresa (insiders) y todos los demás agentes que mantienen algún interés en la misma (outsiders).

Los mercados de capitales más desarrollados, como es el caso de los Estados Unidos de Norteamérica, acostumbran presentar como una de sus credenciales el factor de transparencia sustentado en la interacción de los distintos participantes del mercado, como también lo sugiere el diagrama. Sin embargo, buena parte de esta estructura fue fracturada por los eventos ocurridos alrededor del descalabro de ENRON.

Aunque los detalles del caso se vienen develando día a día, el concepto que mejor explica la causa de esta crisis es, a nuestro juicio, la existencia de graves conflictos de interés en torno a la empresa, involucrando incluso a componentes externos a la empresa, con lo cual el balance necesario para un buen gobierno corporativo se desvanece.

En este caso se puede apreciar que la organización falló, tanto internamente como externamente. Ya que si buscáramos responsables se podrían mencionar los siguientes:

La firma de auditoría internacional (Arthur Andersen), que desempeñaba la función de auditor externo pero también la de auditor interno de la corporación, es doblemente responsable.

Otro responsable es el Comité de Auditoría Interna, conformado por directores de ENRON, y cuya función era justamente comprobar que la función del auditor se

realice con solvencia, transparencia, y equidad, situación que no sucedió pues como es bien sabido este Comité recibía buena parte de su compensación con acciones de la empresa, con lo cual tendría un mayor interés en que el valor de la acción no se hundiera. De esta forma, la independencia de esta instancia fue seriamente debilitada.

Los Bancos de Inversión, también tienen su parte de responsabilidad pues supuestamente son los llamados a guiar las decisiones de los inversionistas con base a los análisis de sus unidades de *research*, prácticamente omitieron recomendaciones adversas a las acciones de ENRON. Casos aislados como la de cierto analista en BNP Paribas terminó con su retiro de dicha entidad. La posible razón estriba en que estos Bancos también actúan de consultores de grandes empresas, y además luego que el Glass – Steagal Act fue abolido pueden integrar sus negocios con otros como los de banca comercial, debiendo satisfacer entonces objetivos a veces encontrados.

Por lo tanto vemos como el esquema interno de Gobierno Corporativo que operaba al interior de la Organización fallo y a su vez la recomendación más obvia y directa para evitar que casos como ENRON vuelvan a aparecer es incidir en mejorar la transparencia de las empresas, incluyendo una pormenorizada revelación de todos los posibles conflictos de interés que se puedan presentar, (Informes con Salvedad).

Sin embargo, en una perspectiva más amplia, debemos recordar que en las crisis económicas internacionales más importantes de los últimos años siempre ha habido un notable factor de falta de transparencia, en donde las prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las empresas han sido desdeñadas hasta de forma abusiva. No cabe esperar que otra crisis internacional nos vuelva a impactar, o que una corporación importante como ENRON se haga polvo para tomar conciencia de que es esencial promover mejoras en nuestros estándares de buenas prácticas empresariales. En nuestro caso, este es un buen momento para

poner en la agenda estratégica la promoción del buen gobierno corporativo, salvo por supuesto que recién queramos despertar con el ruido de alguna crisis empresarial.

Aunque siendo honestos ya vemos como en nuestro entorno Colombiano, ya existen algunos empresarios y entidades tanto estatales como privadas, que están promulgando la aplicación de un buen código de Gobierno Corporativo, tal es el caso de la CAF<sup>10</sup>, que se viene preocupando mucho por el tema, prueba de ello es el siguiente artículo el cual tomamos de manera textual.

### **CAF destaca a Colombia en gobierno corporativo<sup>11</sup>**

Colombia es el país que más desarrollo registra en la implementación de estándares de buen gobierno corporativo, dentro de los países andinos accionistas de la Corporación Andina de Fomento (CAF). También es donde más esfuerzos se evidencian para difundir este tipo de prácticas que cada vez toman más importancia en la atracción de inversión extranjera.

Así lo considera Javier Zapata, experto español que trabaja con el ente financiero multilateral en la preparación de un Código Andino de Gobierno Corporativo, a través del cual se busca difundir las mejores prácticas en el ámbito regional.

De dicho proyecto también están tomando parte Confecámaras, la Bolsa de Valores de Quito, la Asociación Venezolana de Ejecutivos, Procapitales de Perú y la Superintendencia de Valores de Bolivia. “El esfuerzo intelectual que se está realizando en Colombia en esta materia es muy avanzado. Además, el país tiene un tejido industrial que tarde o temprano debe asumir masivamente los conceptos de buen gobierno”, afirma al analizar el compromiso que los empresarios colombianos han demostrado en esta materia. En ese marco, el sector financiero se está destacando cada día más, al involucrarse y adoptar al interior de sus organizaciones este tipo de

---

<sup>10</sup> Corporación Andina de Fomento – CAF. Informe Anual. Octubre de 2004. p.34

<sup>11</sup> Artículo publicado por Sandra Mateus Guerrero, en el diario la Republica del día 4 de Marzo de 2004.

conductas. Es así como las grandes entidades financieras han venido registrando avances en esta materia con el fin de tener organizaciones más transparentes tanto para sus accionistas, como para sus propios clientes.

**Competitividad.** Para el experto, este tema adquiere mayor importancia, debido a las ventajas que para una firma tener este tipo de estándares de calidad en gobierno corporativo, lo cual se refleja en una mejora de los indicadores de gestión, así como mayor confianza de los inversionistas en dichas compañías, lo cual es fundamental en medio de una coyuntura de tratados de libre comercio y mayor competencia global.

“Esto es un movimiento imparable, no es una moda de los países anglosajones sino una condición de la competitividad del país. La CAF está interesada en que se asegure ese tipo de estándares en la región”, dijo. A su modo de ver, cuanto más transparente sea la información que se tenga y más claro el régimen de tratamiento de los conflictos e interés, mejor será la gestión del gobierno de la compañía y la confianza que irradie.

Los temas a los cuales se le está dando mayor importancia en esta materia, tienen que ver con la protección a accionistas, el papel de las juntas directivas de las organizaciones y la transparencia de la información que se produzca hacia el público.

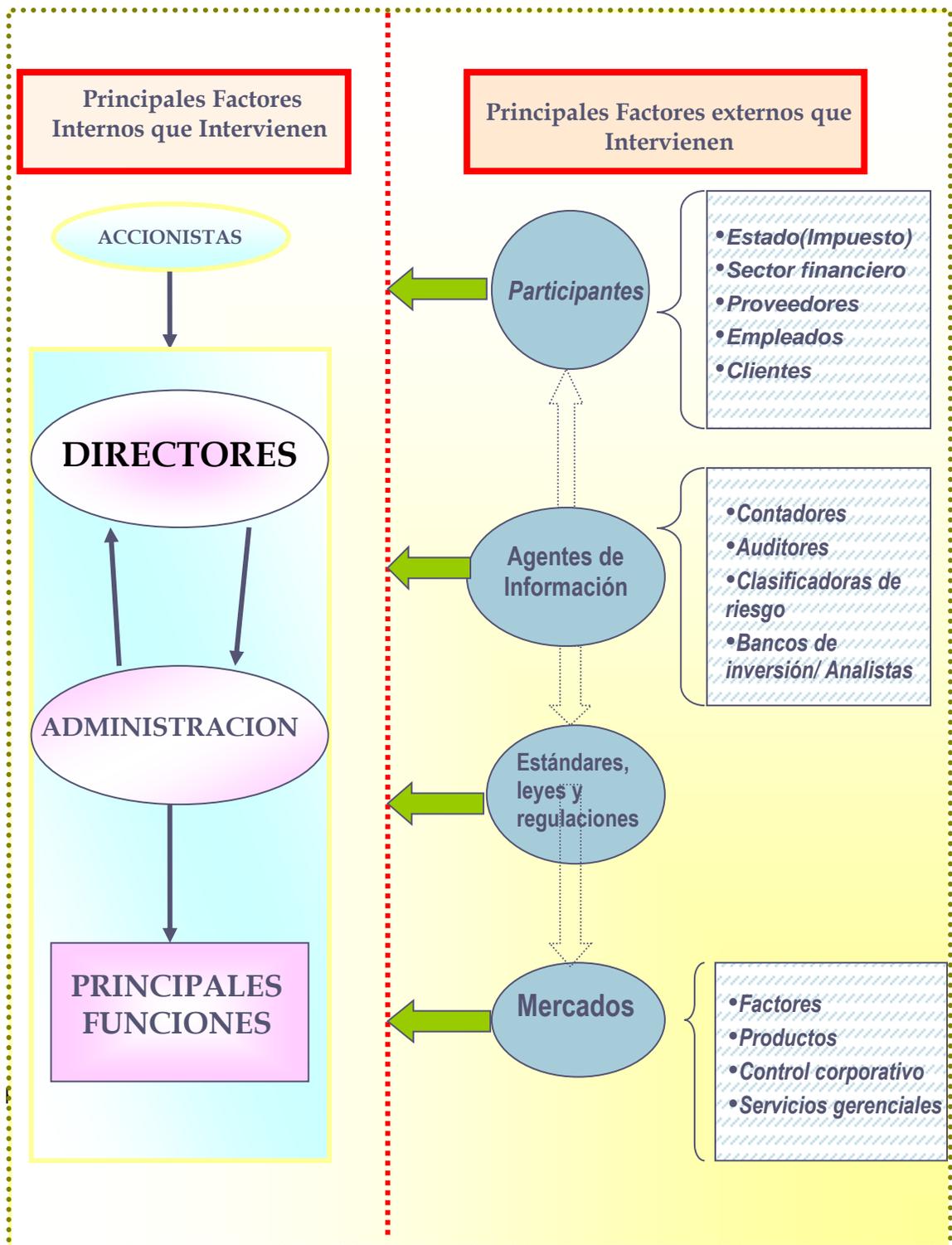
## **5.1 PRINCIPALES EFECTOS DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO**

¿Pero cuál es el efecto de aplicar las practicas del Buen Gobierno Corporativo y en qué beneficia a nuestras organizaciones?

- Importante como factor de atracción de capital, tanto internacional como nacional.
- Sector corporativo competitivo, es fundamental para cualquier crecimiento sostenido y compartido

- Incentivos para mejorar la reputación de las compañías y propiciar un mejor cumplimiento.
- Fortalece las instituciones gubernamentales relacionadas al sistema financiero.
- Divulgar el tema a través de la pequeña y mediana empresa y crear incentivos para que éstas implementen medidas de buen gobierno corporativo y obtengan mejores resultados.
- Impulsar cambios en el marco regulatorio al interior de las organizaciones con el fin de mostrar eficiencia y transparencia en sus operaciones.
- Crea confianza en la sociedad y en los inversionistas, ya que al difundir la importancia de las buenas prácticas de gobierno corporativo, se estará generando un buen ambiente en la sociedad.

# ESQUEMA DE ANÁLISIS: GOBIERNO CORPORATIVO



## **6. EL GOBIERNO CORPORATIVO Y EL CASO COLOMBIANO**

En Colombia hay ya 94 códigos de buen gobierno corporativo, construidos y registrados en la Superintendencia de Valores, algunos ceñidos a los mínimos legales, otros esperanzadores de una nueva política empresarial, en los que se reconoce y valora a los grupos de interés, hay ahora una mejor autorregulación, existe voluntad y principios que son aplicados, cuidados y divulgados para beneficio de todos.

Se ha venido trabajando con seriedad y consistencia en la creación de una cultura de gobernabilidad, aunque no sin tropiezos, y con el reto de vencer muchos obstáculos, en gran medida culturales, para lograr más transparencia, mejor rendición de cuentas y para el logro de una verdadera democratización de la propiedad, a través de modelos como los de ISA y ETB, que han demostrado que existen las condiciones básicas de oferta y demanda en los mercados para contar con un país de propietarios.

En nuestro medio y en general en Latinoamérica, la existencia de empresas familiares se constituye en un reto, para que en las actuales y nuevas generaciones, se cultiven los principios de democratización y gobernabilidad.

La educación y la formación en valores empresariales es un reto para la academia y la empresa, que además de la transmisión de conocimiento sobre las ventajas de la aplicación de políticas de gobernabilidad, se deberá apoyar en el ejemplo y aun en el castigo ejemplar y eficaz para quienes violen los principios que la sociedad demanda apliquen sus dirigentes.

## **6.1 CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE ELECCIÓN, FUNCIONES, COMPOSICIÓN, RESPONSABILIDADES E INDEPENDENCIA DE LA JUNTA DIRECTIVA, Y POLÍTICAS GENERALES DE REMUNERACIÓN**

Para efectos de la elección de los miembros de la Junta Directiva se aplicará el sistema del cuociente electoral. La Asamblea General elegirá y removerá libremente a los miembros de la Junta Directiva para períodos de dos (2) años. Además, señalará la remuneración de los mismos, de acuerdo con los parámetros de mercado para este tipo de sociedades, así como con las condiciones y calidades particulares de cada uno de los miembros.

La Junta Directiva se compondrá de nueve (9) miembros, elegidos con sus respectivos suplentes personales, quiénes los reemplazarán de acuerdo con los términos señalados en los estatutos. El Presidente de la Corporación concurrirá a las reuniones de la Junta Directiva y tendrá voz pero no voto; también podrá asistir por invitación de la Junta o del Presidente, cualquier otro funcionario de la institución. Antes de entrar a ejercer el cargo todo Director prestará el juramento exigido por el Artículo 92 de la Ley 45 de 1.923, ante la Superintendencia Bancaria.

La Junta Directiva nombrará de su seno un Presidente y un Vicepresidente; éste reemplazará a aquél en sus faltas absolutas o temporales. La Junta Directiva será presidida por su Presidente o por su Vicepresidente, o en defecto de ambos, por uno de sus miembros en el orden numérico en que fueron elegidos por la Asamblea General de Accionistas.

Serán funciones del Presidente de la Junta Directiva: **a)** Planear y presidir las reuniones de la Junta Directiva; **b)** Coordinar las reuniones de los Comités de la Junta Directiva, de los cuales será integrante por derecho propio; **c)** Ser vocero y representante de la Junta Directiva ante la Administración; y **d)** Las demás que le

designe la Junta Directiva. La Junta Directiva se reunirá ordinariamente por lo menos una vez cada mes, y en forma extraordinaria cuando sea convocada por el Presidente o quien haga sus veces, por el Revisor Fiscal o por dos (2) de sus miembros principales.

## **6.2 CRITERIOS Y PROCEDIMIENTOS DE DESIGNACIÓN Y RESPONSABILIDADES DE LOS REPRESENTANTES LEGALES Y EJECUTIVOS Y POLÍTICAS DE REMUNERACIÓN**

El Presidente será el Representante Legal de la Corporación, y será la persona encargada de la administración de la Corporación, de acuerdo con lo establecido en los estatutos y con las disposiciones de la Asamblea General de Accionistas y de la Junta Directiva.

El Presidente será designado por la Junta Directiva, y podrá ser reelegido indefinidamente o removido libremente en cualquier tiempo. El gobierno, la administración y representación de la Corporación estarán a cargo del Presidente, quien es reemplazado en sus faltas absolutas, temporales o accidentales por uno de los Vicepresidentes Ejecutivos y a falta de éstos, por uno cualquiera de los Vicepresidentes designados por la Junta Directiva.

Para efectos de la elección del Presidente y demás representantes legales, la Junta Directiva utilizará como criterios de escogencia la habilidad gerencial del candidato, sus conocimientos técnicos, la habilidad de negociación, sus valores y virtudes humanas.

#### **6.4 MECANISMOS PARA LA EVALUACIÓN Y EL CONTROL DE LAS ACTIVIDADES DE LOS ADMINISTRADORES, DE LOS PRINCIPALES EJECUTIVOS Y DE LOS DIRECTORES**

La Asamblea General de Accionistas es el máximo órgano de gobierno de la Corporación. En esa medida, en cabeza suya se encuentra la determinación de los mecanismos para la evaluación y control de las actividades de los administradores, de los principales ejecutivos y de los directores. Así mismo, la Asamblea General de Accionistas cuenta con la facultad de ejercer el control directo de dichas actividades y efectuar el examen de la situación de la Corporación, dentro de los límites que le impone la ley. La Asamblea General de Accionistas aprobará los Estados Financieros de fin de ejercicio y las cuentas que deban rendir el Representante Legal de la Corporación y la Junta Directiva.

Así mismo, la Asamblea General de Accionistas considerará y aprobará los informes de los administradores sobre el estado de los negocios sociales y el informe del Revisor Fiscal que ordena la Ley. Terminado cada ejercicio contable, en la oportunidad prevista en la ley o en los estatutos, el representante legal deberá presentar a consideración de la Asamblea los siguientes documentos:

#### **6.5 LA PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Un informe de gestión.

Los estados financieros de propósito general, individual y consolidado, junto con sus notas, cortados a fines del respectivo ejercicio.

Un proyecto de distribución de utilidades, si las hubiere. Los dictámenes sobre los estados financieros y los demás informes emitidos por el Revisor Fiscal. El informe de gestión que presente el Representante Legal deberá contener una exposición

fiel sobre la evolución de los negocios y la situación económica, administrativa y jurídica de la Corporación. Así mismo, deberá incluir indicaciones sobre:

Los acontecimientos importantes acaecidos después del ejercicio.

La evolución previsible de la Corporación.

El estado de cumplimiento de las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor por parte de la Corporación.

Las operaciones celebradas con los accionistas y administradores.

El informe de gestión deberá ser aprobado previamente, por la mayoría de votos de los asistentes de la Junta Directiva en que se haya puesto a consideración, y a él se adjuntarán las explicaciones o salvedades de quienes no lo compartieren.

## **6.6 DEL CONTROL INTERNO**

Corresponde a la Junta Directiva definir las políticas y diseñar los procedimientos de control interno que deban implementarse, así como ordenar y vigilar que los mismos se ajusten a las necesidades de la Corporación.

El control interno debe promover la eficiencia de la Corporación, de manera que se reduzcan los riesgos de pérdidas de activos operacionales y financieros, y se propicie la preparación y difusión de estados financieros confiables, así como el cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias. En consideración a todo lo anterior, este código establece los parámetros generales del sistema de control interno de la Corporación.

El control interno corresponde a un proceso realizado por la Junta Directiva, los administradores y demás funcionarios de la Corporación, diseñado con el fin de dar seguridad razonable en la búsqueda del cumplimiento de los objetivos en las siguientes categorías:

- Efectividad y eficiencia de las operaciones, y cumplimiento de los objetivos básicos de la entidad, salvaguardando los recursos de la misma, incluyendo sus propios activos, y los bienes de terceros en poder de la Corporación.
- Suficiencia y confiabilidad de la información financiera, así como de la preparación de todos los estados financieros, y
- Cumplimiento de la regulación aplicable: leyes, estatutos, reglamentos e instrucciones internas.

## **6.7 RESPONSABILIDAD**

La Junta Directiva será responsable de la definición de políticas y la ordenación del diseño de la estructura del sistema de control interno. Lo anterior deberá divulgarse al nivel directivo de la organización.

Cada uno de los funcionarios de la Corporación deberá procurar el cumplimiento de los objetivos trazados por la Junta Directiva en el desarrollo de sus funciones y aplicando los procedimientos operativos apropiados.

Los auditores internos y externos así como el Revisor Fiscal, constituyen un complemento armónico dentro de la política de control interno de la Corporación, por lo que los funcionarios y la dirección les prestarán toda la colaboración necesaria.

## **6.8 IDENTIFICACIÓN SOBRE LOS PRINCIPALES BENEFICIARIOS DE LAS ACCIONES QUE CONFORMAN EL CONTROL DE LA SOCIEDAD**

La Corporación periódicamente informará al mercado sus relaciones económicas con sus accionistas mayoritarios, para lo cual atenderá cabalmente las solicitudes efectuadas por los organismos de control.

La mencionada información se entrega al mercado, mediante el diligenciamiento de los reportes correspondientes a la Superintendencia Bancaria y a la Superintendencia de Valores. Dicha información reposará en archivos públicos en tales Superintendencias, y podrá ser accedida por todas las personas directamente de manera personal o por vía electrónica, de acuerdo con los mecanismos establecidos por dichas autoridades para permitir el acceso del público a tal información.

## **6.9 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES**

La Corporación contará con un Registro de Proveedores, en el cual deberán estar inscritas todas las personas que pretendan entablar relaciones contractuales con la Corporación.

La Corporación no contratará con proveedores que no se encuentren inscritos en el mencionado registro. No podrán formar parte del registro de proveedores aquellas personas cuyos recursos presenten un origen desconocido o que no cumplan con todos los requerimientos de conocimiento establecidos en el SIPLA.

En el proceso de negociación se analizarán criterios de oportunidad, calidad y precio. Toda adquisición de bienes o prestación de servicios deberá estar debidamente documentada mediante contrato, factura u orden de compra, de conformidad con las políticas establecidas por la Administración de la Corporación para cada caso.

El empleado, director o administrador que se encuentre incurso en un conflicto de interés respecto de una negociación, deberá informarlo. En caso de no dar cumplimiento a esta disposición, la persona se someterá a las acciones y sanciones que correspondan.

#### **6.10 MECANISMOS CONCRETOS PARA LA PREVENCIÓN, EL MANEJO Y LA DIVULGACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS**

Es política de la Corporación la eliminación y superación de todo conflicto de interés que pueda tener lugar en desarrollo de su objeto social.

Se entiende por conflicto de interés, la situación en virtud de la cual, una persona natural o jurídica, se enfrenta a distintas alternativas de conducta, debido a que sus intereses particulares pueden prevalecer frente a sus obligaciones legales o contractuales (actividad laboral o económica).

Hay también un conflicto de interés cuando una persona pretende obtener una ventaja material, moral o de cualquier índole, teniendo la opción de decidir entre el deber y el interés creado, o cuando una persona busca renunciar a sus deberes como contraprestación de alguna prebenda. Los directores, administradores y funcionarios, deberán evitar cualquier situación que pueda involucrar un conflicto entre sus intereses personales y los de la Corporación, para lo cual deberán abstenerse de:

- Otorgar rebajas, descuentos, disminuciones o exenciones de cualquier tipo, fundados en razones de amistad o parentesco.
- Aprovechar indebidamente las ventajas que la Corporación otorga de manera exclusiva a favor de sus empleados, para el beneficio de terceros.
- Anteponer el beneficio personal en el trato con actuales o potenciales clientes, proveedores, contratista y competidores.

Los directores, administradores y funcionarios que estén frente a un conflicto de interés o consideren que pueden encontrarse frente a uno, deben informar con oportunidad a alguno de los Representantes Legales de la Corporación, acerca de cualquier situación que pueda involucrar algún conflicto de interés, incluyendo relaciones familiares o personales. No podrá haber en la Junta Directiva una mayoría cualquiera formada por personas ligadas entre sí por matrimonio, o por parentesco dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o primero civil. La Junta Directiva deberá dirigir la política crediticia de la Corporación, dando cumplimiento a las disposiciones legales y reglamentarias que regulan la materia.

Los directores, administradores y funcionarios de la entidad deberán abstenerse de otorgar, en contravención a las disposiciones legales o estatutarias, créditos o descuentos a los accionistas, o a las personas relacionadas con ellos, en condiciones tales que puedan llegar a poner en peligro la solvencia o liquidez de la institución.

Los directores, administradores y funcionarios de la entidad deberán abstenerse de utilizar o facilitar recursos del ahorro privado para operaciones dirigidas a adquirir el control de otras empresas, con fines especulativos o en condiciones que se aparten sustancialmente de las normales en el comercio.

Las operaciones activas de crédito que celebre la entidad con sus accionistas titulares del cinco por ciento (5%) o más del capital suscrito, con sus administradores, así como las que celebre con los cónyuges y parientes de sus socios y administradores dentro del segundo grado de consanguinidad o de afinidad o único civil, requerirán para su aprobación del voto unánime de los miembros de la Junta Directiva. En el acta de la correspondiente reunión de Junta Directiva se dejará constancia, además, de haberse verificado el cumplimiento de las normas sobre límites al otorgamiento de crédito o cupos máximos de endeudamiento vigentes en la fecha de aprobación de la operación.

En estas operaciones no podrán convenirse condiciones diferentes a las que generalmente utiliza la entidad para con el público, según el tipo de operación, salvo las que se celebren con los administradores para atender sus necesidades de salud, educación, vivienda y transporte.

De conformidad con las normas legales, el límite máximo para celebrar operaciones activas de crédito, cuando las operaciones cuenten con garantías admisibles suficientes para amparar el riesgo que exceda del 5% del patrimonio técnico, será del veinte por ciento (20%) respecto de accionistas que tengan una participación, directa o indirecta en su capital, igual o superior al 20%. Respecto de los demás accionistas, el límite máximo, cuando se cumplan tales condiciones, será del 25%. El cómputo de obligaciones a cargo de una misma persona, cuando se trate de accionistas, se realizará en la misma forma indicada en los artículos 10 y 11 del Decreto 2360 de 1993, o las que le modifiquen, adicionen o sustituyan, con la salvedad de que no habrá lugar a las excepciones previstas en el artículo 12 del mismo decreto, y que se sumarán también las obligaciones contraídas por parientes del 3er grado de consanguinidad y 2º de afinidad. La Corporación no podrá realizar operaciones activas de crédito con la persona natural o jurídica que llegue a adquirir o poseer una participación superior o igual al diez por ciento (10%) de su capital, durante el término de un año contado a partir de la fecha en

que el hecho se produzca. La Corporación no podrá permitir que sus filiales de servicios financieros o filiales sociedades comisionistas de bolsa, adquieran sus acciones, ni títulos emitidos, avalados, aceptados o cuya emisión sea administrada por ella.

En las relaciones con sus filiales de servicios financieros o filiales sociedades comisionistas de bolsa, la Corporación no podrá adquirir activos a ningún título, salvo que busquen facilitar la liquidación de la filial. La Corporación no podrá celebrar operaciones con sus filiales de servicios financieros o filiales sociedades comisionistas de bolsa que impliquen conflictos de interés. Los accionistas, directores, administradores o empleados que incurran en prácticas que constituyan conflicto de interés, se verán sometidos a las acciones y sanciones que la ley, el código de conducta y el reglamento interno de trabajo contemplan para el efecto.

#### **6.11 MECANISMOS QUE ASEGUREN UN TRATAMIENTO EQUITATIVO A LOS ACCIONISTAS E INVERSIONISTAS**

Todas las Acciones Ordinarias confieren a su titular un igual derecho en el haber social y en los beneficios que se repartan. Cada una de ellas tiene derecho a un voto en las deliberaciones de la Asamblea General de Accionistas, con las limitaciones legales, e igualmente otorgan los demás derechos reconocidos por la ley para esta clase de acciones. Por lo tanto todas las Acciones Ordinarias conceden iguales derechos e imponen iguales obligaciones.

Salvo lo dispuesto en la Ley, en los Estatutos Sociales y en el Reglamento de Colocación de Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto, los titulares de las Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto, tendrán

todos los derechos que a los Accionistas Ordinarios les confieren los Estatutos y el Código de Comercio.

La adquisición de una acción Ordinaria y/o de una Acción con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto significa, de pleno derecho, adhesión a los Estatutos Sociales y a las decisiones de la Asamblea General de Accionistas. Hecha la Reserva Legal se distribuirá el remanente entre los accionistas, teniendo prelación los Accionistas con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto a que se les pague sobre los beneficios de cada ejercicio el dividendo mínimo preferencial, determinado en el reglamento de colocación de estas acciones.

Después de la declaración del dividendo mínimo preferencial y la creación o incremento de otras reservas, incluyendo incrementos de la reserva legal por encima del límite requerido en la ley, las utilidades restantes podrán ser distribuidas como dividendos a los tenedores de las Acciones Ordinarias, sin que en ningún momento el dividendo de las Acciones Preferenciales sin Derecho a Voto pueda ser inferior al dividendo de las ordinarias. Si los Accionistas Ordinarios pretenden declarar a su favor un dividendo superior al mínimo de las Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto, el dividendo de éstas deberá ser aumentado hasta ese valor.

En el evento en que los titulares de las Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto no reciban el dividendo mínimo por un período superior a cuatro (4) años fiscales consecutivos, tendrán derecho sólo a recibir un dividendo en efectivo igual a la suma acumulada dentro de los últimos cuatro (4) años de ese período. Los titulares de Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto adquieren derecho de voto después del segundo año consecutivo en que la Corporación no pague totalmente el Dividendo Mínimo, y conservarán ese derecho hasta que se cancelen en su totalidad.

Los dividendos declarados para las Acciones Ordinarias y las Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto se pagarán a los titulares que aparezcan inscritos en el libro de accionistas de la Corporación, en las fechas de pagos determinadas por la Asamblea de Accionistas.

## CONCLUSIONES

El GC es un campo de estudio interdisciplinario de gran dinamismo e interés. Sus efectos sobre el bienestar económico de la sociedad son evidentes. Recientes excesos y, en el caso de economías emergentes, bajo desarrollo de los mercados de capitales han generado una serie de acciones tendientes a incrementar los niveles de protección de los inversionistas.

Estudios realizados para economías emergentes presentan evidencia de los efectos positivos de mejores niveles de Gobierno Corporativo sobre el valor de la firma. Efectos que son particularmente sensibles al nivel de protección del inversionista, lo que permite concluir que las empresas se benefician de un buen Gobierno Corporativo especialmente en ambientes de bajo nivel de protección al inversionista. Para Colombia la tarea de las empresas es entender cuales mecanismos de GC interno las benefician de manera más clara y aplicarlos juiciosamente. A este respecto la adopción de códigos de buen gobierno puede ser un primer paso que genere credibilidad ante los inversionistas externos.

En cuanto a regulación el propósito debe ser incrementar los niveles de protección efectiva para el inversionista (regulación y efectividad de las cortes). Particular atención merecen los estándares contables, puesto que un mayor nivel de transparencia se asocia a reportes financieros de mejor calidad. Ante la inminencia de la homologación de los estándares contables colombianos a los estándares internacionales, el país contempla renunciar a la facultad de emitir normas técnicas nacionales, decisión controvertida que, de cristalizarse, puede tener un efecto positivo sobre la estructura de financiamiento de las firmas nacionales.

Para poder avanzar económica y políticamente, Colombia necesita desarrollar e instituir un código de Gobierno Corporativo endosado por el sector privado y los mayores accionistas y una estructura del mercado de valores viable. Estos

esfuerzos son sinérgicos. Un comportamiento comercial transparente, justo y responsable mejora la imagen y viabilidad de una compañía. Una firme estructura reguladora facilita las prácticas de buen gobierno y promueve de esta forma el desarrollo nacional. Juntas, estas medidas fomentan la democracia y los mercados que están abiertos a todos, seguros y prósperos.

Confecámaras continuará adelantando esta causa, trabajando con los experimentados y dedicados miembros del sector privado y la academia. Los resultados positivos pronto convencerán a las compañías, a lo largo de Colombia, de que adoptar buenas medidas de Gobierno Corporativo no es sólo un esfuerzo ético, o filosófico, de moda, sino una estrategia de negocios a largo plazo, eminentemente prudente.

Este estudio nos muestra que aunque ya existen las normas todavía nos falta aplicarlas bien y en todos sus aspectos. Esto debido a que como no son obligatorias entonces no se cumplen a cabalidad.

Pero algo de lo que si puede estar seguros es que la transparencia de la información ha mejorado por lo menos en lo relacionado con la composición del capital social y en el control. El entorno de la aplicación de Gobierno Corporativo gira en un control interno, de las juntas directivas y los comités de auditoria los cuales tienen la responsabilidad de dar seguridad en la contabilidad de los reportes financieros. Como en todo sistema, este tiene sus riesgos, tales se presentan cuando no existen los entes como el comité de auditoria o la junta directiva y no se genera confiabilidad, traduciendo esto a una gran posibilidad de fraude; las anteriores dependencias deben brindar apoyo al auditor externo y es vital su experiencia en el Gobierno Corporativo y en la auditoria de reportes financieros.

## RECOMENDACIONES

El gobierno corporativo constituye un estímulo para atraer capital, otorgando garantías específicas a los inversionistas institucionales e individuales. Facilita la gestión de los administradores y obliga a la empresa a pensar en su sostenibilidad a largo plazo.

Se recomienda a las sociedades que dentro del marco de sus mejores prácticas se garanticen al menos la revelación transparente, integral y precisa sobre los siguientes asuntos:

- Los resultados financieros y de gestión de la sociedad.
- Los objetivos de la sociedad.
- Quiénes detentan el control de la sociedad y el cambio de la posición dominante accionaria.
- Los derechos y procedimientos de votación.

Se recomienda a las sociedades que adopten políticas para garantizar una sana relación entre estas y los contribuyentes, activos y pasivos, que permiten su sostenibilidad y crecimiento. Según los principios de la OECD, se deben establecer políticas al menos para los siguientes grupos de interés:

**Aquellos que están protegidos por ley.** Esto incluye políticas laborales, pago de impuesto, asuntos ambientales, prácticas restrictivas de la libre competencia, y revelación de información a los órganos de control y vigilancia, entre otros.

**El área de influencia de la sociedad.** La localidad en la que se desenvuelven las actividades de la sociedad debe ser protegida y no debe ser vulnerada en razón de las actividades de la empresa.

## **PROPUESTAS**

El buen gobierno corporativo lo que pretende es asegurar un buen manejo y administración de las sociedades, especialmente en aquellas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia, para proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés, promoviendo la transparencia, la productividad, la competitividad y la integridad de las instituciones.

El Código del buen gobierno corporativo, se basa en los principios lógicos y ampliamente conocidos en el ámbito financiero, tales como la equidad, la justicia, la honestidad, y la solidaridad, tanto para con los grupos de interés como para la misma sociedad en general, que no puede verse afectada por las inescrupulosas actuaciones de delincuentes de cuello blanco asentados en el poder de las corporaciones y de las empresas del sector público y privado.

No se trata de equiparar el código buen gobierno corporativo con un simple código de ética o código de conducta, que de acuerdo con lo observado queda plasmado solo en la teoría y no en el sentir de quien lo lee y de quien lo vive al interior de las organizaciones.

Vale la pena anotar que un buen gobierno corporativo permite a los accionistas ejercer sus derechos en igualdad de condiciones y velar porque tengan acceso a información sobre la sociedad en forma veraz, suficiente, oportuna y a un costo razonable; delimitar claramente las responsabilidades de la administración hacia la empresa y sus accionistas, contribuyendo a un control eficaz de la misma; y que se reconozcan los derechos de todos aquellos que poseen legítimo interés sobre la sociedad, tales como trabajadores, proveedores, acreedores, y le mismo estado.

Se debe destacar que los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las empresas Colombianas debe ser producto del esfuerzo conjunto desplegado por instituciones representativas tanto del sector público como privado.

## BIBLIOGRAFIA

AGOSIN, Manuel; PASTEN, Ernesto. Corporate Governance in Chile. Meeting on Corporate Governance in Developing Countries and Emerging Economies by OECD Development Centre and the European Bank for Reconstruction and Development. París, Abril de 2001.

CANO, Miguel Antonio; CASTRO, Rene Mauricio; El Buen Gobierno Corporativo Como Solución A La Crisis de Confianza, Conferencista y consultor para América latina y Caribe en temas de prevención de delitos económicos y financieros, Vicepresidente del Instituto de Auditores Internos capítulo Colombia. Conferencista y consultor internacional, representante por Colombia ante la Asociación Interamericana de Contabilidad AIC.

CASTAÑEDA, Gonzalo (1998); "La Empresa Mexicana y su Gobierno Corporativo. Antecedentes y Desafíos para el Siglo XXI"; Universidad de las Américas- Puebla y Alter Ego Editores, Cholula Puebla

CIPE – CONFECÁMARAS. Libro Blanco de Gobierno Corporativo. 2003

CIPE. CENTRO PARA LA EMPRESA PRIVADA INTERNACIONAL En busca de buenos directores: Una guía hacia la formación del Gobierno Corporativo en el siglo 21. Washington: CIPE, 2003.

CONFECAMARAS, CIPE, Davis Global Advisors. Estado del Arte del Gobierno Corporativo de las empresas colombianas.

CONFECAMARAS. Boletín No. 32. sobre Gobierno Corporativo, en el que se destacan detalles sobre el Código Marco dado a conocer recientemente.

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

CLARKE, Álvaro. Modernización del Mercado de Capitales Chileno: La Nueva Ley de Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones y Gobierno Corporativo. Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Santiago, Mayo de 2001.

CHÁVEZ, J.A. y BUDEDO M.G, 0. Logros y retos de las finanzas públicas en México, en Revista de la CEPAL, No.112, Santiago de Chile, junio 2000.

CHÁVEZ-RIZ, Javier, C. MOTA. El Cambio Organizacional y la Empresa Flexible en México"; Escuela de Negocios ITAM, México. 1999

ESCOBAR, Ricardo. Corporate Governance in Chile: New Developments. OECD Meeting. Buenos Aires, Argentina, Marzo de 2001.

EYZAGUIRRE, Cristián y ESCOBAR, Ricardo. Introducción al Corporate Governance. Memoria Facultad de Derecho Universidad de Chile. Abril de 2001.

HERNÁNDEZ QUIJANO, Fernando. Cómo Está El Sistema De Gobierno De Las Empresas Colombianas?. Tomado del periódico La República sección Empresas y Negocios.

Historia de la Filosofía, y la Ética; Impresión y encuadernación: Druckhans Locher GmbH, Koln, Alemania. Edición 2000

Ley 222 de 1995. Responsabilidades legales de la Junta Directiva, en el desarrollo de sus funciones.

MARULANDA GOMEZ, Eugenio. Buen Gobierno. En: Revista del Centro Nacional de Gobierno Corporativo. Bogotá: Cámara de Comercio de Bogotá, 2003. p.9

McDOWELL, Cheryl. Visibilidad, Control y Eficiencia, claves del Gobierno Corporativo. En: Dinero. Bogotá: N° 199. (Febrero 2004).

MUÑOZ G., Oscar Hernán. Economía y Filosofía: ¿En la encrucijada de la sin razón?. Contribuciones a la Economía de la Universidad de Málaga ([www.eumed.net/coursecon/colaboraciones/ohmg-ecofilo.htm](http://www.eumed.net/coursecon/colaboraciones/ohmg-ecofilo.htm)) Málaga, España.

PUCHET, J. y TORRES, F. Las finanzas públicas y la política fiscal en las economías de Centroamérica durante los años noventa y perspectivas de corto y mediano plazo, En: Revista de la CEPAL No.98, Santiago de Chile, marzo 2000

Revista Dinero. La transparencia paga. Edición No 169. Noviembre 1, 2002.

Revista Dinero. Juntas Directivas. Edición No 189. Setiembre 15, 2003.

TANNER, Michael; Los Peligros de La Inversión Estatal. En *The Perils of Government Investing*, Cato Institute Briefing Paper No. 43 (1 de diciembre de 1998).

USTÁRIZ GONZÁLES, Luis Humberto. Corporate Governance Evolución y reto frente al riesgo operativo en el nuevo Acuerdo de Basilea. En: Universitas Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas. Bogotá: N° 107 (Junio 2004).

VASCONCELLOS, Carlos. ¿Vale la Pena el Gobierno Corporativo?, AMÉRICA ECONOMÍA, 2 de agosto 2001, Sao Paulo.

VIDAL, Gregorio (2000); "Grandes empresas, economía y poder en México" UAM, Plaza y Valdez Editores.

### **CONSULTA EN INTERNET**

<http://www.riesgoycontrol.net/archivo/000166.php>

<http://www.rpp.com.pe/economia/detalle.asp?Codigo=76334>

<http://www.expansiondirecto.com/edicion/noticia/0,2458,200540,00.html>

<http://www.expansiondirecto.com/edicion/noticia/0,2458,200541,00.html>

<http://www.economiaenred.com/gobiernocorporativo/notas/9235.html>

[http://www.cybersecuritieslaw.com/GDC/Post\\_Enron.htm](http://www.cybersecuritieslaw.com/GDC/Post_Enron.htm)

<http://www.business-ethics.com/corporat.htm>

[http://www.univerxity.com/IncubXity/articulo.asp?id\\_articulo=615](http://www.univerxity.com/IncubXity/articulo.asp?id_articulo=615)

<http://www.economiaenred.com/gobiernocorporativo/notas/8707.html>

<http://gsbwww.uchicago.edu/news/capideas/spanish/w98kaplan.pdf>

<http://www.cnmv.es/publicaciones/gobiernocorp.htm>

[www.gobiernocorporativo.com.co](http://www.gobiernocorporativo.com.co)