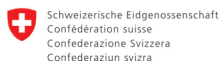


# Lineamientos de Gobierno Corporativo en Revelación y Transparencia

## Corporate Governance Guidelines on Disclosure and Transparency









# **Lineamientos de Gobierno Corporativo en Revelación y Transparencia**

658.408 / G993l 2016

Guzmán Vásquez, Alexander (Autor)

Lineamientos de Gobierno Corporativo en Revelación y Transparencia/ Alexander Guzmán Vásquez, María Andrea Trujillo Dávila (autores). Bogotá: CESA-Colegio de Estudios Superiores de Administración-. Editorial CESA, 2016. 200 p.

DESCRIPTORES:

1. Gobierno Corporativo -- 2. Responsabilidad social en los negocios 3. Ética en la administración 4. Política Pública

© 2016 CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración

© 2016 María Andrea Trujillo - (maria.trujillo@cesa.edu.co)

© 2016 Alexander Guzmán - (alexander.guzman@cesa.edu.co)

ISBN: 978-958-8988-01-6

Editorial CESA

Casa Incolda

Diagonal 34a No 5a - 23

www.editorialcesa.com

www.cesa.edu.co

editorialcesa@cesa.edu.co

Grupo de Estudios en Administración / *Group Studies in Business Administration*

Línea de Investigación en Finanzas y Economía / *Research line: Finance and Economy*

Proyecto: Gobierno Corporativo / *Project: corporate governance*

Código interno:21008 / *Internal code: 21008*

Bogotá, D.C, octubre de 2016 / *Bogotá, D.C, october 2016*

Editorial/*Editorship* : Editorial CESA

Corrección de estilo y traducción/ *Proofreader and translator*: José Ignacio Curcio Penen

Diseño y diagramación / *Design and layout*: Yimmy Ortiz

Impresión /*print*: Imageprinting Ltda

Todos los derechos reservados. Esta obra no puede ser reproducida sin el permiso previo escrito / *All rights reserved. This work can not be reproduced without prior written permission*

Impreso y hecho en Colombia

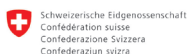
Printed and made in Colombia





# Lineamientos de Gobierno Corporativo en Revelación y Transparencia

## Centro de Estudios en Gobierno Corporativo, CESA Reconocimiento Emisores-IR, Bolsa de Valores de Colombia





# Autores

**ALEXANDER GUZMÁN VÁSQUEZ**, es coordinador del área financiera y profesor titular del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA), reconocido como investigador sénior por Colciencias; Magister y Doctor en Administración de la Universidad de los Andes, y Administrador de Empresas de la Universidad Externado de Colombia. Ha sido profesor de aspectos relacionados con finanzas corporativas y mercado de capitales en programas de pregrado y posgrado en las universidades Externado, Sabana, Rosario, Andes, EAFIT y CESA.

**MARÍA ANDREA TRUJILLO DÁVILA**, es directora de investigación y profesora titular del Colegio de Estudios Superiores de Administración (CESA), reconocida como investigadora sénior por Colciencias, Magister y Doctora en Administración de la Universidad de los Andes e Ingeniera sanitaria de la Universidad de Antioquia. Cuenta con experiencia docente en el área financiera en cursos de pregrado y posgrado en las universidades del Rosario, de los Andes, EAFIT y el CESA.

Las actividades de docencia de los profesores Guzmán y Trujillo están enfocadas hacia el área de las finanzas corporativas, y la agenda de investigación que desarrollan se centra en el gobierno corporativo. Los proyectos de investigación han contado con el apoyo del Grupo Banco Mundial a través de la IFC (Corporación Financiera Internacional), CIPE (Centro para la Empresa Privada Internacional adscrito al Congreso de los Estados Unidos), SECO (Secretaría de Estado para asuntos Económicos del Gobierno Suizo), el Ministerio de Educación Nacional, la Superintendencia de Sociedades, la Bolsa de Valores de Colombia, el Consejo Privado de Competitividad, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá. Son fundadores y codirectores del Centro de Estudios de Gobierno Corporativo (CEGC), consultores y asesores en la implementación de buenas prácticas de gobierno y Miembros de la Red de América Latina para la Investigación Académica del Gobierno Corporativo de la OECD, IFC y el Banco Mundial. Han publicado varios libros de investigación y de texto, y más de treinta artículos en revistas científicas indexadas.



# Equipos Interinstitucionales

## BVC

Juan Pablo Córdoba, *Presidente.*

Javier Díaz Fajardo, *Vicepresidente Comercial.*

Rocío Arbeláez Sarmiento, *Gerente de Emisores.*

Catalina Zea Muñoz, *Directora Comercial de Emisores.*

Juan Camilo Granados Pinzón, *Director Comercial de Emisores.*

María Camila Gómez Tenorio, *Líder Comercial de Emisores.*

Daniela Saade Ortega, *Profesional Comercial de Emisores.*

## Comité IR

Mónica Acebedo Cuellar.

Andrés Bernal Castiblanco.

Daniel Gómez Martínez.

Juan Camilo Vallejo Arango.

Alberto Velandia Rodríguez.

## CESA - CEGC

Alexander Guzmán Vásquez, *Profesor Titular.*

María Andrea Trujillo Dávila, *Profesora Titular.*

Paola Ximena Mariño, *Joven Investigadora.*

## IFC

Oliver Orton, *Gerente Programa de Gobierno Corporativo para América Latina y El Caribe.*

Francisco Prada, *Oficial de Gobierno Corporativo para América Latina y El Caribe.*

# Prólogo

La construcción de buenas prácticas de gobierno es factible a nivel país cuando confluyen diferentes actores que contribuyen a lograr el objetivo. Es innegable la importancia de fortalecer los marcos regulatorios, especialmente en entornos institucionales débiles; sin embargo, la convergencia legal hacia unos estándares mínimos de gobierno corporativo es compleja por diferentes razones: primero, porque implica tomar conciencia de la importancia que reviste el hecho de consolidar sistemas de gobierno robustos en las empresas con el fin de fortalecer el desarrollo económico del país; segundo, porque requiere transformar los marcos regulatorios, lo cual demanda trámites complejos que toman tiempo y que no suceden con la inmediatez deseada. En tal contexto las empresas pueden diferenciarse de sus pares y fortalecer su sistema de gobierno corporativo de manera voluntaria generando una convergencia funcional. Estas acciones a nivel empresarial resultan especialmente relevantes en entornos institucionales menos desarrollados, como aquellos que caracterizan la mayoría de países emergentes.

Es por ello que resulta fundamental brindar acompañamiento a los equipos gerenciales, las juntas directivas, los accionistas controlantes, los minoritarios y los demás grupos de interés, para que comprendan la importancia de desarrollar buenas prácticas y respaldar un sistema de gobierno robusto. Las empresas mejor gobernadas cuentan con un balance de poderes apropiado, mitigan los conflictos entre los diferentes grupos de interés, realizan una gestión adecuada de los diferentes riesgos, alcanzan mayores niveles de revelación y transparencia, pueden reducir sus costos de capital, consiguen con mayor facilidad recursos para la financiación de oportunidades de crecimiento y, en última instancia, generan mayor valor para los accionistas y para la sociedad en general.

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), miembro de Grupo Banco Mundial, y el CESA son instituciones líderes que han decidido asumir un compromiso real en este acompañamiento a las empresas. Particularmente, y con gran interés en el desarrollo del mercado de capitales colombiano, la BVC implementó desde el año 2012 el Reconocimiento Emisores-IR (*Investor Relations*), un programa de adopción voluntaria de mejores prácticas en revelación de información y relación con inversionistas. Este reconocimiento se implementó con el objetivo de acercar los emisores de valores a sus inversionistas actuales y potenciales, reducir las asimetrías de información en el mercado, y lograr un mejor entendimiento de las empresas al incrementar la cantidad y calidad de información que reciben los analistas económicos y demás actores interesados en el desempeño de los emisores.

Por su parte, IFC ha trabajado globalmente en el fortalecimiento de las prácticas de buen gobierno en la empresa, ha procurado crear un mayor nivel de conciencia al respecto e, incluso, ha trabajado con los gobiernos para fortalecer los marcos regulatorios. De igual manera, ha buscado articular a los diferentes actores estableciendo para ello acuerdos de cooperación con las cámaras de comercio, las agremiaciones empresariales, las instituciones de educación superior y otros actores clave en el mercado; además, ha formado consultores expertos para facilitar el acompañamiento a las empresas en su empeño de fortalecer sus estructuras de gobierno.

El CESA, escuela líder en el ámbito empresarial, ha creado el Centro de Estudios en Gobierno Corporativo como el principal espacio en Colombia para la investigación, la formación, la difusión y el acompañamiento en la implementación de las buenas prácticas en todo tipo de organizaciones, y en ese empeño ha establecido programas de formación ejecutiva en gobierno corporativo, diseñado productos de intervención y adelantado una agenda de investigación con publicaciones dirigidas a diferentes auditorios como la comunidad académica internacional, los empresarios, los funcionarios públicos, los reguladores y los asesores que buscan comprender mejor el gobierno corporativo.

Los intereses en común de estos actores permiten el surgimiento de alianzas naturales que buscan magnificar el impacto positivo de los esfuerzos individuales en pro de la construcción de un mejor entorno para la actividad empresarial. En ese contexto la BVC ha trabajado con IFC y el CESA con el objetivo de continuar fortaleciendo el Reconocimiento Emisores -IR

mediante la definición de unos Lineamientos de Gobierno Corporativo en Revelación y Transparencia, y con el propósito claro de brindar a las empresas una herramienta que les permita determinar el contenido informacional que es aconsejable revelar. Comunicar de manera suficiente y oportuna es una tarea indispensable para las organizaciones que buscan alcanzar una valoración adecuada en el mercado, particularmente de los inversionistas actuales y potenciales.

Luego del ejercicio realizado consideramos útil presentar estos lineamientos a la comunidad internacional, pues las asimetrías de información son ubicuas y afectan a nivel global la consecución de financiación y el desarrollo de los mercados de capitales. Los lineamientos que el lector encontrará en esta publicación le permitirán reflexionar acerca de los contenidos que el inversionista espera recibir de la empresa para tomar decisiones informadas. Los diferentes aspectos que se abordan en estos lineamientos parten de un ejercicio que tuvo en cuenta la opinión de diversos inversionistas institucionales tanto nacionales como internacionales, de destacados funcionarios de bolsas de valores de diferentes países, expertos académicos, reguladores, y emisores de valores, y los lineamientos promulgados por varios organismos multilaterales. Por lo tanto, las recomendaciones representan un ejercicio comprensivo que esperamos sea de provecho para el sector empresarial.

**Javier Díaz Fajardo,**

Vicepresidente Comercial, Bolsa de Valores de Colombia.

**Oliver Orton,**

Gerente Programa de Gobierno Corporativo para América Latina y El Caribe,  
International Finance Corporation – IFC.

**Henry Bradford Sicard,**

Rector, CESA – Colegio de Estudios Superiores de Administración.





# Tabla de Contenido

<b>1. Introducción</b>	<b>19</b>
1.1. Justificación .....	19
1.2. Antecedentes .....	21
1.3. Sobre el Programa Reconocimiento Emisores - IR .....	22
<b>2. Soporte teórico en la construcción de los principios de revelación y transparencia</b>	<b>26</b>
2.1. Medios del gobierno corporativo: ¿quién gobierna? .....	26
2.2. Fines del gobierno corporativo: ¿para quién se gobierna? .....	31
2.3. Asimetrías de información y funcionamiento de los mercados .....	37
2.4. Asimetrías de información, revelación y transparencia .....	42
<b>3. Metodología en la construcción de los principios de revelación y transparencia</b>	<b>50</b>
3.1. Generalidades .....	50
3.2. Características de la información .....	53
3.3. Prácticas de revelación de información en la región y lineamientos de gobierno corporativo sugeridos por diferentes organismos .....	55

<b>4. Lineamientos de gobierno corporativo en revelación y transparencia</b>	<b>65</b>
4.1. Generalidades .....	65
4.2. Código de Gobierno Corporativo .....	67
4.3. Código de Ética o Conducta .....	71
4.4. Presentación Corporativa .....	73
4.5. Estructura Empresarial .....	74
4.6. Informe de Gestión .....	75
4.7. Reglamento de la Junta Directiva .....	79
4.8. Reglamento de la Asamblea de Accionistas .....	81
4.9. Resumen de la hoja de vida de los representantes legales y los miembros de Junta Directiva .....	83
4.10. Preguntas frecuentes .....	85
4.11. Información de sostenibilidad .....	87
4.12. Comités de apoyo de la Junta Directiva .....	88
4.13. Encuestas de adopción de prácticas de gobierno corporativo (Encuesta Código País) .....	90
4.14. Estatuto social .....	92
4.15. Entrega de Resultados .....	93
<b>Referencias</b>	<b>97</b>



CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración.

Este libro se terminó de imprimir en octubre de 2016 en Bogotá D.C.

Se compuso en caracteres Griffon de 9 pts.

Y se imprimió sobre papel bond de 90 gr.

