



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

Características del Gobierno Corporativo en el sector público de acueducto y alcantarillado y su relación con los resultados: Caso Aguas de Manizales 2013 – 2018

Ricardo Sanabria Martínez

Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Administración
Bogotá D.C., Colombia
2020

Características del Gobierno Corporativo en el sector público de acueducto y alcantarillado y su relación con los resultados: Caso Aguas de Manizales 2013 – 2018

Ricardo Sanabria Martínez

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar al título de:

Magister en Administración

Director:

Ph.D. Mauricio Gómez Villegas

Línea de Investigación:

Gestión Pública

Grupo de Investigación:

Grupo de Investigación en Contabilidad Organizaciones y Medio Ambiente – GICOMA

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Administración

Bogotá D.C., Colombia

2020

Dedico este trabajo de grado a mi amada esposa Amanda Santana por su paciencia, apoyo incondicional y confianza. Y a mi hermosa hija Susana quien tuvo que soportar días sin su padre.

Agradecimientos

Quiero brindar mis sinceros agradecimientos al profesor Mauricio Gómez Villegas por la dirección de este trabajo, su confianza y respaldo en el desarrollo del presente trabajo.

También quiero agradecer a Aguas de Manizales quien durante nueve (9) años me acogió y me brindó la posibilidad de crecer profesionalmente. Espero con este trabajo poder retribuir en parte mi gratitud. A Sebastián Henao Arango quien además de ser mi superior inmediato, creyó en mis capacidades por encima de mi formación académica. Su aporte a este trabajo fue determinante, con su experiencia de más de ocho años como Subgerente Técnico y quince en la compañía, relacionó los resultados de Aguas de Manizales con el marco legal adoptado como empresa mixta de servicios públicos domiciliarios. Al doctor Juan Martín Zuluaga Tobón, actual gerente de Aguas de Manizales, ayudó a dilucidar con claridad las diferencias entre la empresa privada y Aguas de Manizales. Al exalcalde de Manizales, doctor Jorge Eduardo Rojas Giraldo, quien resaltó la planeación estratégica de la compañía como factor determinante para la independencia de la intervención política. Al exgerente de Aguas de Manizales, doctor Juan David Arango Gartner quien resaltó otras características distintas al gobierno corporativo en la consecución de los buenos resultados de Aguas de Manizales. Así mismo, a los demás colaboradores que gentilmente tuvieron a bien en responder y suministrar de forma diligente la información solicitada.

A mi familia, especialmente a mi esposa e hija por su amor y comprensión. A mis padres, José Sanabria y Gladys Martínez por su confianza en mí. A Ana Julia Santana por sus oraciones. Finalmente, a la persona más especial, a Jesús, que sin su ayuda y fortaleza no habría sido posible la culminación de este trabajo, en Él he puesto mi confianza.

¡Mi total gratitud para con todos!

Resumen

La evidencia empírica en cómo influyen las buenas prácticas recomendadas por los organismos multilaterales sobre Gobierno Corporativo en las empresas de propiedad estatal (SOEs) es escasa. Por su parte, la OCDE concluyó que el sector empresarial estatal del nivel central colombiano tiene por delante varios desafíos. No obstante, no profundizó en el análisis de las empresas del nivel subnacional, en donde se encuentran las empresas de servicios públicos domiciliarios (SPD).

Por lo tanto, tomamos como estudio de caso la empresa Aguas de Manizales cuyo capital es 99,9% público, y se ha destacado por obtener buenos resultados financieros y de servicio. Esto con el fin de determinar cuáles son las características de Gobierno Corporativo presentes y si estas tienen alguna relación con sus resultados.

Luego de utilizar la triangulación metodológica, encontramos que la decisión tomada por el municipio de Manizales de adoptar el marco legal de las empresas mixtas de SPD para Aguas de Manizales. Junto con el establecimiento y dirección de objetivos predominantemente empresariales. Son las dos características de Gobierno Corporativo más relevantes que inciden en sus buenos resultados. Igualmente, encontramos desafíos en las características de Gobierno Corporativo. La más importante, separar la influencia de la administración local (propiedad) en la empresa (control).

Palabras clave: Gobierno Corporativo, Empresas de Propiedad Estatal, Empresas mixtas, empresas de acueducto

Abstract

Empirical evidence on how good practices, recommended by multilateral organizations, on Corporate Governance influence state-owned enterprises (SOEs) is scarce. For its part, the OECD concluded that the Colombian state-owned sector at the central level faces several challenges. However, OECD did not deepen the analysis of the companies at the subnational level, where the public utilities are located.

Therefore, we take as a case study, the Aguas de Manizales water utility whose capital is 99.9% public. Aguas de Manizales is recognized for obtaining good financial results and good service results. This case study was done in order to determine which of the characteristics of Corporate Governance were present and if those characteristics are related to the positive results.

After using the methodological triangulation, we found that the decision taken by the municipality of Manizales to adopt the mixed-ownership corporation's legal framework for Aguas de Manizales. Together with the establishment and guidance of predominantly business objectives. These are the two most relevant Corporate Governance characteristics that are directly related to the good financial results and good service results reported by Aguas de Manizales. Likewise, we also found challenges in the characteristics of Corporate Governance. The most important, to separate the influence of the local administration (ownership) from the company (control).

Keywords: Corporate Governance, state-owned enterprise, mixed-ownership corporation, water utilities.

Contenido

Resumen.....	IX
Lista de Tablas	XIII
Lista de Figuras.....	XIV
Introducción General	1
1. Capítulo I: Marco Teórico.....	5
1.1. Introducción.....	5
1.2. La separación entre la propiedad y el control	6
1.3. Teoría de la agencia.....	8
1.3.1. Problemas de agencia.....	8
1.3.2. Costos de agencia	11
1.4. Teoría del stewardship	14
1.5. Teoría de los stakeholders	15
1.6. Definiciones de Gobierno Corporativo	17
1.6.1. Visión reducida.....	17
1.6.2. Visión amplia.....	19
1.6.3. Definiciones de organismos internacionales.....	20
1.6.4. Principios de Gobierno Corporativo	21
1.6.5. Gobierno Corporativo en el Sector Público.....	22
1.7. Beneficios del Gobierno Corporativo	31
1.8. Conclusiones.....	32
2. Capítulo II: Gobierno Corporativo en el Sector Público Colombiano.	35
2.1. Introducción.....	35
2.2. Las SOEs en Colombia	37
2.2.1. Contexto de las SOEs del Orden Nacional.....	37
2.2.2. Cultura administrativa.....	38
2.2.3. Marco Legal de las SOEs del Orden Nacional.....	39
2.3. Empresas de Servicios Públicos Domiciliarios de Propiedad Estatal.....	48
2.3.1. Contexto de las Empresas de SPD de Propiedad Estatal	49
2.3.2. Marco Legal de las Empresas de SPD de Propiedad Estatal	50
2.4. Evaluación del Gobierno Corporativo de las SOEs del Orden Nacional	57
2.4.1. Directriz I: Marco legal y regulatorio efectivo	58
2.4.2. Directriz II: La actuación del Estado como propietario	60
2.4.3. Directriz VI: Responsabilidad de las juntas directivas de las SOEs	61
2.4.4. Otras directrices	63
2.5. Conclusiones.....	63
3. Capítulo 3: Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales.....	65
3.1. Introducción.....	65
3.2. Aguas de Manizales	66
3.2.1. Estructura de propiedad	66
3.2.2. Justificación de la importancia del caso Aguas de Manizales	67

3.3.	Metodología de Investigación	68
3.3.1.	Documentos Solicitados	69
3.3.2.	Cuestionario de Gobierno Corporativo	69
3.3.3.	Matriz de Progresión.....	71
3.3.4.	Entrevistas Semiestructuradas	72
3.4.	Resultados de la investigación.....	73
3.4.1.	Características de Gobierno Corporativo identificadas.....	73
3.4.2.	Resultados (desempeño) de Aguas de Manizales	83
3.4.3.	Características del Gobierno Corporativo y su relación con los resultados (el desempeño) de Aguas de Manizales	91
3.5.	Conclusiones	96
4.	Capítulo 4: Elementos de Mejoramiento.....	99
4.1.	Introducción	99
4.2.	Elementos de Mejoramiento	99
4.2.1.	Acuerdo de propiedad.....	100
4.2.2.	Junta Directiva	101
4.2.3.	Compromiso con el Gobierno Corporativo	103
4.2.4.	Entorno de Control.....	103
4.2.5.	Marco legal	104
4.3.	Conclusiones	105
	Conclusiones Generales	107
	A. Anexo: Recomendaciones de la OCDE al Gobierno Corporativo de las SOEs Colombianas	110
	B. Anexo: Documentos solicitados	117
	C. Anexo: Cuestionario de Gobierno Corporativo.....	119
	D. Anexo: Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo	126
	E. Anexo: Entrevista Semiestructuradas	133
	Bibliografía.....	136

Lista de Tablas

Tabla 1-1:	Algunas definiciones de Gobierno Corporativo desde la perspectiva reducida.	18
Tabla 1-2:	Algunas definiciones de Gobierno Corporativo desde la perspectiva amplia.	19
Tabla 1-3:	Algunas definiciones de Gobierno Corporativo de organismos internacionales.	20
Tabla 1-4:	Principios de Gobierno Corporativo.	22
Tabla 2-1:	Número de empresas de SPD	49
Tabla 2-2:	Ejemplo de empresas oficiales de SPD	55
Tabla 2-3:	Ejemplo de empresas mixtas de SPD	56
Tabla 3-1:	Estructura de Propiedad de Aguas de Manizales	67
Tabla 3-2:	Personal de Aguas de Manizales que participó en la resolución de los cuestionarios	71
Tabla 3-3:	Personal clave entrevistado	72

Lista de Figuras

Figura 1-1:	Asimetría de información en la relación de agencia	10
Figura 1-3:	Visión Gerencial de la firma	16
Figura 1-4:	Visión de los stakeholders de la firma	17
Imagen 3-1	Socialización de cuestionarios a personal de Aguas de Manizales.....	70
Imagen 3-2	Entrevista ingeniero Sebastián Henao Arango.....	73
Gráfica 3-1	Comparación de IANC entre Medianos Prestadores y Aguas de Manizales.....	87
Gráfica 3-2	Comparación de Indicadores Comerciales entre Medianos Prestadores y Aguas de Manizales	88
Gráfica 3-3	Comportamiento de la Utilidad Neta de Aguas de Manizales periodo 2015 – 2018	89
Gráfica 3-4	Indicadores financieros de Aguas de Manizales periodo 2015 – 2018 ...	89
Gráfica 3-5	Traslado de recursos de Aguas de Manizales al socio mayoritario.....	90
Figura 4-1:	Estructura de Gobierno Corporativo recomendado por la OCDE para las empresas de propiedad estatal	101

Introducción General

Las reformas al sector público alrededor del mundo, específicamente al sector empresarial estatal, han sido permanentes desde los años 80 del siglo XX (Gómez Villegas, 2013; Pollitt, 2011). Particularmente, Colombia introdujo la más fuerte reforma al sector de los servicios públicos con la Constitución de 1991. Desde allí se permite que el sector privado participe en su prestación, dado que por décadas había sido monopolio del Estado.

No cabe duda de que las empresas de propiedad estatal (SOE, por sus siglas en inglés) juegan un rol importante en el desarrollo de la economía. A nivel mundial, las empresas estatales representan el 20% de la inversión, el 5% del empleo y hasta el 40% de la producción en algunos países. Así mismo, estas entidades son las principales prestadoras de servicios públicos esenciales, lo que implica que sus operaciones influyen en la vida cotidiana de los ciudadanos y en la competitividad del resto de la economía (World Bank, 2014). En el contexto nacional, la importancia de las SOEs colombianas en la economía se ve reflejada, por ejemplo, en la valoración de sus activos. Para 2016, las SOEs colombianas se estimaban en 367 billones de pesos equivalente al 32% del PIB (OECD, 2017).

En muchos casos, el desempeño de las SOEs ha mejorado debido a esta larga historia de reformas del sector empresarial estatal, a una mayor competencia, a la exposición a la disciplina del mercado de capitales y a la incorporación de mejores prácticas de Gobierno Corporativo. No obstante, muchas SOEs continúan teniendo un bajo rendimiento, con altos costos económicos, financieros y de oportunidad.

De acuerdo con el World Bank (2014), este desempeño deficiente de algunas SOEs se debe en menor medida a problemas exógenos o específicos del sector donde operan; por el contrario, más bien están relacionados con problemas fundamentales de Gobierno

Corporativo. Es decir, estos problemas se encuentran en el sistema (reglas, procesos e instituciones) por el cual las empresas son dirigidas y controladas (Cadbury, 1992). Específicamente en la relación subyacente entre los gerentes de las SOEs y sus dueños del gobierno.

Para abordar estos problemas, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE estableció seis (6) Principios de Gobierno Corporativo (OCDE, 2016). El objetivo de estos Principios es desarrollar un conjunto de normas y directrices en materia de Gobierno Corporativo. Los Principios proporcionan un marco de referencia que sustenta los cimientos de un buen Gobierno Corporativo y una guía práctica para su implementación. Adicionalmente, la OCDE (2015) también instauró las Directrices sobre Gobierno Corporativo para las Empresas de Propiedad Estatal. Estas directrices constituyen las recomendaciones de la OCDE a los gobiernos sobre cómo garantizar que las SOEs operen de manera eficiente, transparente y responsable.

Por lo tanto, el desafío de Gobierno Corporativo consiste en alinear los incentivos de los gerentes con los de los propietarios y accionistas de la empresa (B. Baysinger & Hoskisson, 1990). Esto debido, de acuerdo con el World Bank (2014), a que la divergencia de intereses políticos entre la propiedad (representada por el gobierno en nombre de los ciudadanos) y el control (representado por los miembros de junta y gerentes que dirigen las SOEs) conduce a uno o varios problemas de Gobierno Corporativo, tales como mandatos contradictorios, ausencia de propietarios claramente identificables, juntas y gerencia politizadas, falta de autonomía en la toma de decisiones cotidianas, prácticas de divulgación e información financiera débiles, e insuficientes sistemas de monitoreo del desempeño y de la rendición de cuentas. Donde estas deficiencias prevalecen, las SOEs corren el riesgo de ser una fuente de corrupción.

El sector empresarial estatal colombiano no es ajeno a estos problemas, en el marco de la adhesión de Colombia a la OCDE se realizaron varias evaluaciones al Gobierno Corporativo del sector empresarial estatal del orden nacional. Allí se evidenciaron una serie de problemáticas similares a las descritas anteriormente que minan los resultados de las SOEs. Estas evaluaciones no profundizaron en las SOEs del orden subnacional, tan solo mencionaron tangencialmente algunos problemas del marco legal de estas empresas.

Por lo tanto, se decidió estudiar un caso de una empresa de este nivel. Elegimos a la empresa de acueducto y alcantarillado de Manizales debido a que esta SOE cuenta con un desempeño alto en todos los indicadores de servicio, al igual que en los indicadores financieros. El caso de Aguas de Manizales, entre otras razones, cobra relevancia dado que existen pocos estudios empíricos que analicen específicamente los impactos directos del Gobierno Corporativo en el desempeño de las SOEs (World Bank, 2014).

En este contexto, el objetivo general que nos hemos planteado para la investigación consiste en: Caracterizar la estructura de Gobierno Corporativo de la empresa de servicios públicos de acueducto y alcantarillado Aguas de Manizales e identificar la relación con los resultados de los años 2013 - 2018. El esfuerzo metodológico radicó en la comprensión holística de las características internas y externas de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales y cómo se relacionaban con los resultados. Para esto se utilizó como estrategia de investigación el estudio de caso empleando la combinación de métodos, cualitativo y cuantitativo.

Para abordar los objetivos planteados, el documento lo conforman la presente introducción y cuatro (4) capítulos adicionales. El primero de ellos busca sistematizar y evaluar los referentes teóricos sobre Gobierno Corporativo en el sector público. El capítulo segundo por su parte se encarga de contextualizar la implementación del Gobierno Corporativo en el sector público colombiano, específicamente en las empresas de servicios públicos de propiedad estatal. En el tercer capítulo se identifican las características del Gobierno Corporativo presentes en Aguas de Manizales, contrastándolas con las buenas prácticas recomendadas por la OCDE e identificando su incidencia en los resultados. Finalmente, el cuarto y último capítulo se plantean los elementos de mejoramiento para el Gobierno Corporativo de empresas de acueducto y alcantarillado de propiedad estatal.

La investigación concluye que efectivamente existe una relación directa entre las características de Gobierno Corporativo de Agua de Manizales con los buenos resultados alcanzados. Aunque también se evidencian otras características que no están vinculadas directamente con el Gobierno Corporativo de la empresa. Por ejemplo, la cultura organizacional de la SOE basada en el talento humano influye de manera considerable en la consecución de los resultados.

Adicionalmente, es importante resaltar que, a pesar de las vulnerabilidades presentes en el Gobierno Corporativo de una SOE, una gestión responsable por parte de los encargados de dirigir la empresa, que incluya la definición y sujeción exclusivamente a objetivos empresariales, logra superar esas debilidades de Gobierno Corporativo. Así mismo, si estas vulnerabilidades no se tratan, la SOE puede llegar ser objeto de corrupción, en el caso de gestiones no tan responsables.

1. Capítulo I: Marco Teórico

1.1. Introducción

Tricker (2012) sostiene que “el Gobierno Corporativo es tan antiguo como el comercio” (p.39). Únicamente la categoría ‘Gobierno Corporativo’ es relativamente nueva. Y acude a Shakespeare para ilustrar el reto que este implica:

“Shakespeare entendió los desafíos involucrados. Antonio, El Mercader de Venecia¹, se preocupó al ver que sus barcos desaparecían de su vista mientras navegaban. Pero sus amigos le recordaron que había confiado el éxito de la empresa y su fortuna a otros: no era de extrañar que estuviera preocupado.” (p.39)

Hasta los años 1980 la categoría Gobierno Corporativo no se encontraba en la literatura académica (Tricker, 1993). No obstante, Durisin & Puzone (2009) sostienen que para finales del siglo pasado e inicios del siglo XXI “la investigación sobre gobierno corporativo había alcanzado el estado de una disciplina” (p.278) a la que contribuyen académicos de la economía, la administración, las finanzas, el derecho y la contabilidad.

Más recientemente, Clarke & Branson (2012) sostienen que ahora es ampliamente aceptado que el Gobierno Corporativo es una disciplina emergente fundamental, la cual los gerentes deben entender y aplicar para lograr el mejor desempeño de la firma. Por su parte, los gobiernos ahora reconocen de forma casi universal que el buen Gobierno Corporativo es vital para la integridad y eficiencia del mercado; también aceptan que es un pilar de la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

¹ Obra de William Shakespeare: The Merchant of Venice, Acto 1, Escena 1, primer folio 1596/8

Ahora bien, el interés en el Gobierno Corporativo en el sector público radica en que, como lo afirman Heath & Norman (2004); Stiglitz (2003) y World Bank (2014), es ampliamente aceptado que los problemas de Gobierno Corporativo en el sector público son más complejos que en el sector privado. Esto se debe a las características particulares del Estado como propietario, a la Restricción Presupuestaria Blanda² y a los múltiples objetivos definidos para las firmas de propiedad estatal.

De esta manera, el presente capítulo tiene como objetivo sistematizar y evaluar los referentes teóricos sobre Gobierno Corporativo en el sector público. Para lograr este objetivo nos apoyamos en la literatura académica y científica sobre Gobierno Corporativo y Gobierno Corporativo en el Sector Público.

Con el fin de abordar este objetivo, el presente capítulo se divide en seis (6) secciones adicionales a esta sección introductoria. El segundo numeral describe el problema seminal de la separación entre la propiedad y el control de las corporaciones modernas en Estados Unidos que dio origen a la teoría de la agencia. La tercera sección profundiza en el concepto y desarrollo de la teoría de la agencia, se describen los problemas de agencia y los costos de agencia. En la siguiente sección, la cuarta, se caracteriza la teoría de los stakeholders dentro del marco de estudio del Gobierno Corporativo. La quinta sección precisa otra perspectiva de los problemas de Gobierno Corporativo desde la teoría del *stewardship*. La finalidad de la sección sexta es presentar los referentes teóricos sobre el Gobierno Corporativo en el Sector Público. Se finaliza con la sección séptima, allí se expresan las conclusiones del capítulo.

1.2. La separación entre la propiedad y el control

A pesar de no existir referencias académicas a la categoría Gobierno Corporativo hasta la década de los ochentas del siglo XX, el estudio seminal 'The Modern Corporation and Private Property' de Berle & Means (1948) sentó las bases de la investigación sobre Gobierno Corporativo (Durisin & Puzone, 2009; Filatotchev, 2009; Judge, 2009; Tricker,

² El fenómeno de Restricción Presupuestaria Blanda o SBC (por sus siglas en inglés, *Soft Budget Constraint*) ocurre si existe una compañía con restricciones presupuestarias (es decir que debe cubrir sus gastos con cargo a su patrimonio o ingresos iniciales) pero sabe que si se presenta una quiebra, intervendrá otra entidad a rescatarla, normalmente el Estado (Kornai, Maskin, & Roland, 2003, p. 1097).

1993). La preocupación original de Berle & Means (1948) era el dilema del control corporativo, debido a que el gran tamaño de la corporación moderna daba como resultado una propiedad dispersa y un supuesto control efectivo por parte de la administración (Williamson, 1984). Este trabajo demostró el incremento significativo de la separación entre la propiedad y el control que se presentaba en la corporación moderna en Estados Unidos (Tricker, 1993).

Berle & Means (1948) argumentaban que esta separación entre la propiedad y el control “(...) rompía con las viejas relaciones de propiedad (...) [donde] la unidad de negocio típica del siglo XIX era propiedad de individuos o pequeños grupos, la cual era administrada por ellos mismos” (p. 2). Por lo tanto, la separación entre la propiedad y el control (administración) de la corporación surgida a finales del siglo XIX, consiste en que: “el propietario que invierte en una corporación moderna cede el manejo de su riqueza a los que tienen el control de la corporación, ha cambiado su rol de propietario por convertirse simplemente en el receptor de las rentas de capital” (p. 3). Por consiguiente, “los accionistas desempeñan la función de tomadores de riesgo y proveedores de capital, mientras que un grupo separado ejerce el control y la administración final de la corporación” (p. 342). En otras palabras, la financiación de la corporación (quién asume el riesgo de inversión) está separada de la toma de decisiones (control) (Fama & Jensen, 1983).

De esta forma, la típica corporación moderna observada por Berle & Means (1948), se caracteriza por una propiedad individual e institucional muy dispersa. Con una estructura corporativa constituida por tres (3) organismos con roles, deberes y obligaciones individualizados: los accionistas, la junta directiva y la gerencia. Los inversionistas adquieren y disponen de acciones en transacciones anónimas en el mercado de valores. Pero tienen pocos derechos sobre la administración de la corporación. De tal manera, que la corporación es administrada bajo la dirección de la junta directiva. Los accionistas eligen los miembros de la junta directiva que han sido nominados por otros, normalmente por un comité de la junta directiva. Una vez se conforma el quórum de accionistas en una reunión presencial o por delegación de poder, los miembros de junta son elegidos por mayoría simple. Finalmente, el control diario de la corporación es delegado a gerentes mediante estatutos establecidos por la corporación y la junta directiva (Hemingway, 2012).

Esta separación entre la propiedad y el control conduce al planteamiento que da origen al problema de Gobierno Corporativo: “¿existe alguna justificación para suponer que quienes tienen el control de una corporación moderna también optarán por operarla en interés de los propietarios?” (Berle & Means, 1948; Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Judge, 2009; Shleifer & Vishny, 1997; Williamson, 1984).

1.3. Teoría de la agencia

Jensen & Meckling (1976) retomaron este conflicto de interés en la teoría de la agencia, uno de los trabajos más influyentes en la investigación sobre Gobierno Corporativo (Durisin & Puzone, 2009; Filatotchev, 2009; Judge, 2009). Esta teoría parte del desarrollo realizado sobre los derechos de propiedad de la firma en el trabajo seminal de Coase (1937), en la llamada teoría de la firma. Allí se define a la firma como una ficción legal compuesta de relaciones contractuales. Es decir, un conjunto de contratos (escritos y no escritos) entre los factores de producción, donde cada factor es motivado por el interés propio. En estos contratos se busca prescribir el comportamiento individual de la organización, incluido el comportamiento del gerente (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). En este sentido, Eisenhardt (1989) sostiene que “el enfoque de esta teoría es determinar el contrato más eficiente que rige la relación principal-agente” (p. 58).

Es así como, Jensen & Meckling (1976), definen la relación de agencia como:

“un contrato bajo el cual una o más personas (el/los principal/es) contratan a otra persona (el agente) para realizar algún servicio en su nombre, lo que implica alguna delegación en la toma de decisiones al agente.” (p. 308)

Jensen & Meckling (1976) concluyen que los problemas asociados con la separación entre la propiedad y el control en la corporación moderna de propiedad dispersa, planteados por Berle & Means (1948), están íntimamente asociados con el problema general de agencia.

1.3.1. Problemas de agencia

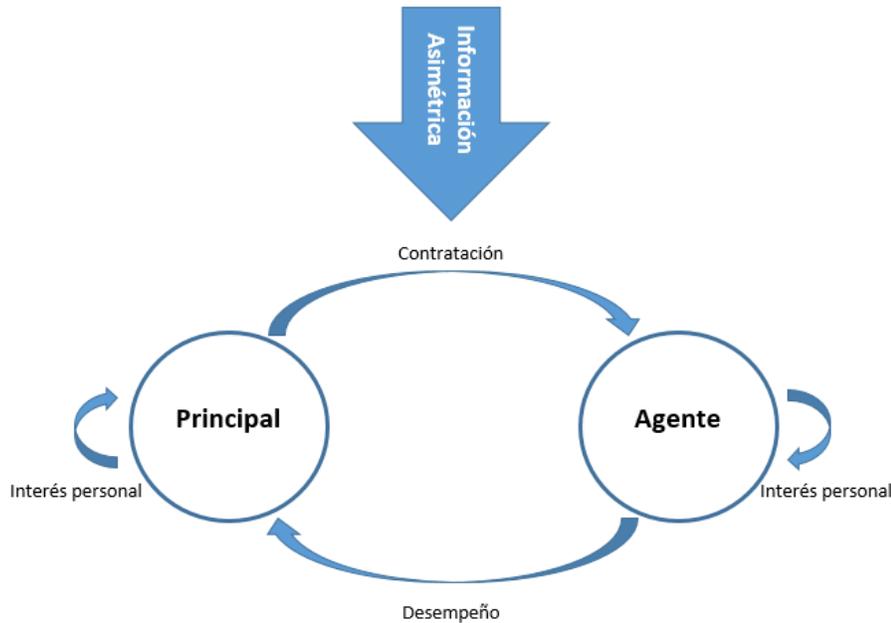
Shleifer & Vishny (1997) afirman que los contratos, cuyo fin intenta garantizar que el agente (gerente) actué en favor del principal (accionistas), “son inviables” (p. 741). Los accionistas necesitan el capital humano especializado del gerente para garantizar los retornos

esperados sobre sus fondos, debido a que no están lo suficientemente calificados o existe asimetría de información para decidir. Por lo tanto, los accionistas delegan el derecho a tomar decisiones al agente, incluso en circunstancias no previstas por el contrato. El resultado de esto es que “los agentes terminan con importantes derechos de control o discrecionalidad en la asignación de los recursos de los inversionistas” (p. 742).

Ahora bien, si ambas partes buscan su propio beneficio, o como lo expresan Jensen & Meckling (1976): “son maximizadores de utilidad” (p. 308), entonces las decisiones del agente irán en contravía del interés del principal (Berle & Means, 1948; Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1997). Además, se encuentra la dificultad de vigilar las decisiones del agente por parte del principal. Por lo tanto, la preocupación de la teoría de la agencia es la supervivencia de la organización caracterizada por estas condiciones de separación entre la propiedad y el control (Fama & Jensen, 1983).

- **Asimetría de información**

Miller & Rock (1985) sostienen que el agente cuenta con más información sobre el estado de la firma que el principal, especialmente sobre las ganancias actuales y las oportunidades futuras. Lo que afecta la toma de decisiones óptima de inversión de la firma. A este desbalance de información se le conoce como asimetría de información. En la Figura 1-1 se muestra la asimetría de información en la relación principal-agente.

Figura 1-1: Asimetría de información en la relación de agencia

Fuente: Adaptado de Abdullah & Valentine (2009, p. 90).

De acuerdo con Eisenhardt (1989), la teoría de la agencia se encarga de resolver dos (2) problemas que surgen en la relación de agencia, dada la asimetría de información. El primero es el riesgo moral que nace de a) la divergencia entre principal y agente, y b) la dificultad o el costo que implica verificar las actuaciones del agente por parte del principal. El segundo problema es la selección adversa que se da al momento de contratar al agente.

- **Riesgo moral**

El riesgo moral se presenta cuando en la relación principal-agente, una de las partes se expone a un evento de riesgo sabiendo que está protegido contra tal riesgo, y que quien asumirá los costos será la otra parte. Esta situación es común en seguros, contratos laborales y en la delegación de la toma de decisiones, entre otros (Holmstrom, 1979). Hemingway (2012) sostiene que, en la relación de agencia, gracias a la maximización de utilidad de las partes, y a la delegación de responsabilidad en la toma de decisiones en el agente, el riesgo moral ocurre cuando el agente toma acciones en beneficio propio que no pueden ser observadas por el principal. Por lo tanto, al existir esta asimetría de información entre agente y principal, se afecta el bienestar de este último (Holmstrom, 1979).

Entre las responsabilidades delegadas al agente se encuentra la asignación discrecional de los recursos del principal. De modo que, el agente puede expropiar estos recursos del

principal. Un ejemplo, lo expone Shleifer & Vishny (1997): “los gerentes pueden establecer compañías independientes de su propiedad, y vender la producción de la compañía que dirigen a las firmas independientes a precios por debajo del mercado” (p. 742).

Otra consecuencia de la discrecionalidad del gerente es que este puede seleccionar los proveedores de la firma y aceptar precios por encima del mercado. Así mismo, de manera más común, los gerentes pueden usar su discreción para obtener beneficios personales menos costosos como tarjetas de crédito, viajes, vehículos, etc. Sin embargo, cuando el gerente toma riesgos tales como: invertir en proyectos con alta incertidumbre, reinvertir el flujo de caja libre o expandir la firma más allá de lo racional, los costos de agencia en los que se incurre serán mayores (Shleifer & Vishny, 1997).

- **Selección adversa**

Jensen & Meckling (1976) resaltan que es probable que el conflicto más importante en la relación de agencia surge del hecho de que el agente, delegado por el principal, carezca de la competencia para dirigir la corporación moderna. Lo que genera contratos ineficientes afectando el interés del principal. A este problema se le conoce como selección adversa, causada por la limitada información (asimetría de información) que se tiene del agente (Eisenhardt, 1989).

1.3.2. Costos de agencia

Como resultado de la asimetría de información en la relación de agencia, se generan unos costos denominados 'costos de agencia'. Los cuales están comprendidos por todos los efectos negativos de la delegación de la toma de decisiones de la firma en el agente (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Hemingway, 2012; Jensen & Meckling, 1976).

Con el fin de limitar los problemas generados por la asimetría de información, el principal puede a) establecer incentivos apropiados a favor del agente, así como b) incurrir en costos de monitoreo (Jensen & Meckling, 1976). De tal manera que la información derivada del monitoreo pueda utilizarse en el contrato para penalizar el comportamiento disfuncional (Holmstrom, 1979) o estipular incentivos adecuados para que el agente tome decisiones que maximicen el bienestar del principal (Jensen & Meckling, 1976).

Así que, de acuerdo con Jensen & Meckling (1976), los costos de agencia son la suma de los gastos de supervisión del principal sobre el agente, los gastos de vinculación del agente y la pérdida residual. Los gastos de supervisión son aquellos relacionados con auditorías, sistemas de control, etc. Los gastos de vinculación del agente, tanto pecuniarios como no pecuniarios, son aquellos que se incurren en salarios (algunas veces por encima del valor del mercado) y beneficios como sistemas de incentivos, lo que incluye el uso de recursos exclusivos por parte del gerente (oficinas, vehículos de lujo, gastos de representación, entre otros). La pérdida residual es el costo generado por las decisiones del agente en beneficio propio, que de cualquier manera se presentarán.

Desde la perspectiva de Fama & Jensen (1983), el control de estos problemas de agencia en el proceso de toma de decisiones es importante cuando los agentes, quienes proponen y ejecutan las decisiones, no son los principales beneficiarios o reclamantes residuales³ (accionistas). En consecuencia, estos agentes no tendrán una participación relevante en la riqueza generada por el efecto de sus decisiones, lo que pone en riesgo la supervivencia de la organización.

Es así que la separación entre la propiedad y el control de la corporación moderna, implica: “la separación de la gestión de la toma de decisiones, de la asunción del riesgo residual” (Fama & Jensen, 1983, p. 307). Es decir, la separación de las funciones de asunción del riesgo de inversión por parte de aquellos agentes (reclamantes residuales o accionistas) que tienen los derechos residuales, de las funciones de toma de decisiones por parte de los agentes decisores (gerentes).

³ El reclamante residual se refiere al agente económico que tiene el derecho sobre los flujos de efectivo netos de una organización, es decir, después de la deducción de los derechos de los demás agentes, y por lo tanto es quien asume el riesgo residual. El riesgo residual se define en este contexto como el riesgo asociado con las diferencias entre los ingresos variables de los activos en la organización y los derechos de los demás agentes sobre los flujos de efectivo de la organización. Los derechos de los demás agentes sobre los flujos de efectivo de una organización pueden consistir por ejemplo en los salarios de los empleados, los intereses de los acreedores o los impuestos del gobierno (Fama & Jensen, 1983).

Esta separación caracteriza a las corporaciones abiertas⁴, que al mismo tiempo son complejas⁵. Dichas organizaciones controlan los problemas de agencia, que resultan de esta separación, al dividir a su vez el proceso de toma de decisiones⁶ en: a) la gestión⁷ de la toma de decisiones (iniciación e implementación) y, b) el control⁸ de la toma de decisiones (ratificación y monitoreo). La eficiencia de tales sistemas de decisión está respaldada por estructuras de incentivos que recompensan, tanto a los agentes encargados de la gestión de la toma de decisiones (gerente), como aquellos encargados del control de la toma de decisiones (junta directiva). De tal manera, que la junta directiva es la forma de la organización compleja que permite contar con un sistema eficiente de control de las decisiones y, en particular, las del gerente. Esto se debe a que la junta tiene el poder de elegir, despedir y compensar a los gerentes de alto nivel de decisión. Además, tiene la capacidad de ratificar y monitorear las decisiones importantes, sin compartir de manera significativa la riqueza de los efectos de sus decisiones. Por lo tanto, la junta directiva desde la perspectiva de la teoría de la agencia dificulta la colusión entre los agentes de la gestión y los agentes del control de las decisiones. Es el instrumento que los accionistas utilizan para monitorear a los gerentes, por lo que ellos asumen estos costos de agencia (Fama & Jensen, 1983). En consecuencia, la junta directiva representa el “vértice del sistema de control interno” de la firma (Filatotchev, 2009).

⁴ Son aquellas corporaciones donde los accionistas no están obligados a tener ningún otro rol en la organización y sus derechos residuales son enajenables sin restricciones. Por lo que la asunción de riesgo se distribuye sin restricciones entre todos los accionistas (Fama & Jensen, 1983).

⁵ Las corporaciones son complejas en el sentido de que el conocimiento específico relevante para la toma de decisiones, conocimiento que es costoso de transferir entre los agentes económicos, se disemina en todos los niveles de la organización. La complejidad se entiende por la naturaleza de los procesos de decisión y por el control de los problemas de agencia en el proceso de decisión (Fama & Jensen, 1983).

⁶ El proceso de toma de decisiones tiene cuatro componentes a) iniciación, propuesta de iniciativas de decisión, b) ratificación, selección de las iniciativas que se implementarán, c) implementación, ejecución de las decisiones ratificadas; y d) monitoreo, medición del desempeño de los agentes de decisión e implementación del sistema de recompensas (Fama & Jensen, 1983).

⁷ Debido a que las etapas de iniciación e implementación del proceso de toma de decisiones se asignan típicamente a los mismos agentes (gerentes), los autores combinan estas etapas bajo el término de gestión de la toma de decisiones (Fama & Jensen, 1983).

⁸ Debido a que las etapas de ratificación y monitoreo (accionistas) del proceso de toma de decisiones se asignan típicamente a los mismos agentes, los autores combinan estas etapas bajo el término de control de la toma de decisiones (Fama & Jensen, 1983).

Finalmente, se cuenta con un amplio consenso en que la perspectiva teórica predominante aplicada en los estudios de Gobierno Corporativo es la teoría de la agencia (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997).

1.4. Teoría del stewardship

En 1991, L. Donaldson & Davis desafiaron la postura económica tradicional sobre el rol y los incentivos del CEO (gerente general) de la teoría de la agencia y la teoría organizacional:

“El ‘modelo de hombre’ que subyace en las teorías económicas de la agencia y organizacional, es el del actor egoísta que maximiza racionalmente su propio beneficio económico. El modelo es individualista y se basa en la noción de un conflicto de intereses incorporado entre el propietario y el gerente. Este es un modelo, llamado por los psicólogos organizacionales, del tipo Teoría X” (L. Donaldson & Davis, 1991, p. 51).

De la misma manera, Davis et al. (1997) critican las suposiciones que hace esta teoría sobre las motivaciones individualistas del gerente, ya que consideran que “pueden no ser válidas para todos” (p. 20). Por el contrario, L. Donaldson & Davis (1991) conciben a los gerentes como seres motivados por la necesidad de obtener una satisfacción intrínseca al realizar con éxito un trabajo desafiante, ejercer la responsabilidad y la autoridad, y obtener el reconocimiento de colegas y superiores. Lo que contrasta con el foco exclusivo en las motivaciones financieras egoístas propuestas por la teoría de la agencia.

Esta visión alternativa a la motivación gerencial se conoce como teoría del stewardship. De acuerdo con L. Donaldson & Davis (1991) no existe un problema inherente a la motivación gerencial. Sino más bien, el problema radica en que exista la estructura organizacional correctamente diseñada. De tal manera, que ayude al CEO a formular e implementar los planes para alcanzar un alto desempeño corporativo.

En consecuencia, este desempeño solo puede ser logrado, si el CEO ejerce una autoridad completa sobre la corporación y su rol no es ambiguo ni cuestionado. Esto se consigue solo cuando el CEO es además el presidente de la junta directiva (L. Donaldson & Davis, 1991). Contrario a lo que plantea la teoría de la agencia de independizar estos dos roles.

Por otra parte, esta teoría tiene una relación con el derecho, la 'regla del hombre prudente', dictaminada por el juez de Massachussets en 1830. Esta regla enmarca el deber del administrador o mayordomo, quien debe comportarse fielmente y ejercer una discreción sensata en la administración de los recursos. Siguiendo, no la especulación, sino la forma prudente, discrecional e inteligente, considerando la disponibilidad permanente de fondos, los ingresos probables, así como la seguridad del capital a invertir (Longstreth, 1986).

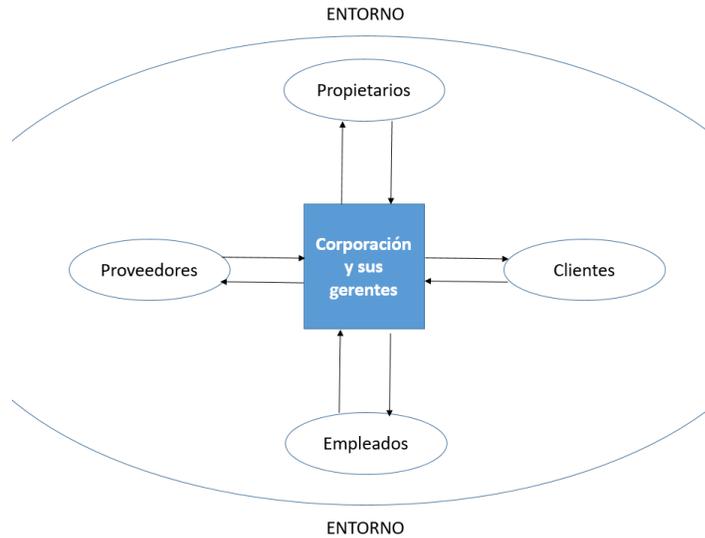
1.5. Teoría de los stakeholders

Freeman (2010) en el desarrollo de la teoría de los stakeholders⁹ argumenta que la Visión Gerencial¹⁰ de la firma, Figura 1-2, no proporciona una forma cohesiva para comprender los cambios del entorno que está experimentando ni los que ocurrirán. La perspectiva de la agencia, con su enfoque exclusivo en los accionistas se considera cada vez más limitada porque no tiene en cuenta a otras partes que tienen interés en la firma.

Al verse la firma como un conjunto de contratos, Fama (1980) argumenta que el concepto de propiedad de la firma es irrelevante. Sostiene que la función de quienes asumen el riesgo de inversión en la corporación moderna son propietarios del capital, más no de la firma. Estos tienen su propio mercado de capital donde pueden diversificar su portafolio y disminuir el riesgo de su inversión y así no depender de una sola firma. Lo que permite concluir que el accionista es otro interesado en el desempeño de la firma.

⁹ Cualquier grupo o individuo que pueden afectar o se ven afectados por el logro de los objetivos de la firma (Freeman, 2010, p. 25).

¹⁰ La Visión Gerencial es el marco conceptual resultado de la separación de la propiedad y el control de la firma (Freeman, 2010, p. 7).

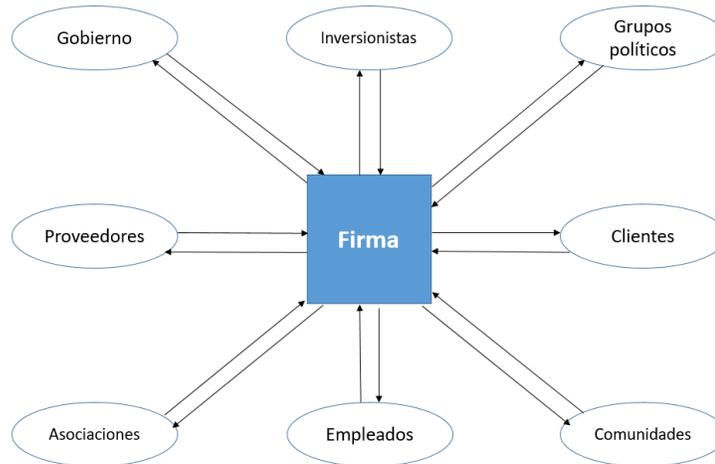
Figura 1-2: Visión Gerencial de la firma

Fuente: Basado en Freeman (2010, p. 7).

El enfoque de 'sistema cerrado' de la teoría de la agencia presta poca atención a los distintos contextos en los que las firmas están inmersas (Filatotchev, 2009; Freeman & Reed, 1986; Judge, 2009). Por lo tanto se debe redefinir el propósito de la firma por este otro: "servir como un vehículo para coordinar los intereses de los stakeholders" (T. Donaldson & Preston, 1995, p. 79).

La Figura 1-3 es una representación de la firma que tiene en cuenta a todos aquellos grupos e individuos que pueden afectar, o verse afectados por, el cumplimiento o no de los objetivos de la firma. Cada uno de estos grupos juega un papel vital en el éxito de la firma. A su vez, cada uno de estos grupos tiene un interés en la corporación moderna (Freeman, 2010).

La perspectiva de la teoría de los stakeholders es más amplia (Filatotchev, 2009) debido a que está influenciada por la teoría general de sistemas (Freeman & McVea, 2001). Esto implica un énfasis en los enlaces externos de la organización. De tal manera, que la teoría de sistemas describe a la organización como un 'sistema abierto', que hace parte de una red mucho más grande, en lugar de entidades independientes (Freeman et. al, 2001, pp. 8-9).

Figura 1-3: Visión de los stakeholders de la firma

Fuente: Adaptado de Donaldson & Preston, (1995, p. 69).

La noción de stakeholder contempla que: “hay otros grupos frente a los que la corporación es responsable además de los accionistas” (Freeman et. al, 1986, p. 89).

1.6. Definiciones de Gobierno Corporativo

En este apartado se pretende abordar diferentes perspectivas de lo que es el Gobierno Corporativo. Debido a que este concepto difiere de acuerdo con la visión que se tenga del mundo (Gillan, 2006), ello justifica el presente mapeo. Allen (2005), Gillan (2006), Gilson (2018) & Hemingway (2012) coinciden en dividir las perspectivas del Gobierno Corporativo en una visión amplia y otra reducida.

1.6.1. Visión reducida

Para la perspectiva reducida, “el Gobierno Corporativo se ocupa de garantizar que la firma vaya en el interés de los accionistas” (Allen, 2005, p. 164). En la Tabla 1-1 se presentan algunas definiciones que se encuentran en la literatura sobre Gobierno Corporativo desde la perspectiva reducida, fuertemente influenciada por la teoría de la agencia (Daily et al., 2003; Filatotchev, 2009).

Tabla 1-1: Algunas definiciones de Gobierno Corporativo desde la perspectiva reducida.

Autor	Definición
B. D. Baysinger & Butler (1985)	"Conjunto de acuerdos institucionales que tienden a alinear los intereses de la gerencia y el accionista que soporta el riesgo residual" (p. 105).
B. Baysinger & Hoskisson (1990)	"Conjunto integrado de controles internos y externos que armonizan los conflictos de intereses (agencia) entre la gerencia y los accionistas que resultan de la separación de la propiedad y el control" (p. 72).
Shleifer & Vishny (1997)	"las maneras en que los proveedores de financiamiento a las firmas se aseguran de obtener un retorno de su inversión" (p. 737).
Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny (2000)	"Conjunto de mecanismos a través de los cuales inversionistas externos se protegen en contra de la expropiación interna" (p. 4).
Gompers et al. (2003)	"Las reglas específicas de gobierno (...) de las que depende la relación de poder compartido (entre administración y accionistas) de una corporación" (p. 1).
Business Roundtable ¹¹ (2005)	"Es un sistema de trabajo para el establecimiento de objetivos con principios, la toma de decisiones efectiva y la supervisión adecuada del cumplimiento y el desempeño. A través de esta estructura dinámica y receptiva, el CEO, el equipo directivo superior y el consejo de administración pueden interactuar de manera efectiva y responder de manera rápida y apropiada a los cambios en las circunstancias, en un marco de valores corporativos sólidos, para brindar un valor duradero a los accionistas que invierten en el empresa" (p. 8).

Fuente: Elaboración propia.

En general, se puede señalar desde esta perspectiva que el Gobierno Corporativo es un mecanismo disuasorio de la actuación del gerente en favor de su propio interés (Daily et al., 2003). Los mecanismos de Gobierno Corporativo brindan la garantía de que los gerentes alcanzarán el rendimiento esperado por los accionistas (Shleifer & Vishny, 1997).

De acuerdo con Allen (2005), esta perspectiva de Gobierno Corporativo se usa normalmente en países anglosajones como los Estados Unidos y el Reino Unido, donde el Gobierno Corporativo se soporta fuertemente en los mecanismos legales que protegen los derechos de los accionistas (Allen, 2005; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998; Shleifer & Vishny, 1997). La debilidad de esta perspectiva es que ignora ciertas dimensiones de economías reales. Su justificación teórica se basa en mercados

¹¹ Business Roundtable es una organización compuesta por los CEOs de varias de las grandes corporaciones de Estados Unidos (Gilson, 2018, p. 8)

perfectos y completos, información simétrica, competencia perfecta, etc. Por lo tanto, la visión estrecha establece que incluso en economías desarrolladas, el objetivo de la firma debe ser únicamente perseguir los intereses de los accionistas (Allen, 2005).

1.6.2. Visión amplia

El punto de vista amplio asume que: “el Gobierno Corporativo se enfoca en garantizar que los recursos de la sociedad se utilizan de manera eficiente” (Allen, 2005, p. 165). La perspectiva amplia de Gobierno Corporativo, más holística, “brinda una mejor explicación de las interdependencias de los mecanismos de Gobierno Corporativo” (Filatotchev, 2009, p. 258). Esta perspectiva está influenciada por la teoría de los stakeholders. En la siguiente tabla se encuentran algunas definiciones de Gobierno Corporativo de esta perspectiva.

Tabla 1-2: Algunas definiciones de Gobierno Corporativo desde la perspectiva amplia.

Autor	Definición
Tricker (1984)	"La función de gobierno no se relaciona con el funcionamiento de la compañía, sino con la dirección general de la empresa, con la supervisión y el control de las acciones ejecutivas de la gerencia y con la satisfacción de las legítimas expectativas de responsabilidad y regulación por intereses más allá de los límites corporativos" (p. 23).
Freeman & Evan (1990)	"Variedad de mecanismos de gobierno disponibles para aquellas partes que tienen una participación en la firma: clientes, proveedores, propietarios, gerentes, empleados y comunidades" (p. 338).
Turnbull (1997)	"Las influencias que afectan a los procesos institucionales, incluidas aquellas para nombrar a los controladores y / o reguladores involucrados en la organización de la producción y venta de bienes y servicios" (p. 181).
Zingales (1998)	"Conjunto complejo de restricciones que dan forma a la negociación ex post sobre las cuasi rentas generadas por la firma" (p. 250).
Daily, Dalton, & Cannella (2003)	"La determinación de los diversos usos para los cuales se desplegarán los recursos organizacionales y la resolución de conflictos entre los innumerables participantes en las organizaciones" (p. 371).
Filatotchev (2009)	"Estructura de derechos y responsabilidades entre las partes que tienen una participación en la firma" (p. 257).
Hemingway (2012)	"La naturaleza y los efectos de las relaciones entre las partes interesadas (constituyentes) de la corporación" (p. 96).

Fuente: Elaboración propia.

1.6.3. Definiciones de organismos internacionales

A continuación, en la Tabla 1-3 se presentan algunas definiciones sobre Gobierno Corporativo provenientes de organismos o comités internacionales.

Tabla 1-3: Algunas definiciones de Gobierno Corporativo de organismos internacionales.

Autor	Organización	Definición
Cadbury (1992)	Informe de la comisión sobre los aspectos financieros del Gobierno Corporativo. ¹²	“[E]s el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas” (p. 14).
(CEPS, 1995)	Informe del Centro de Estudios de Política Europea	“[Es] el sistema completo de derechos, procesos y controles establecidos interna y externamente sobre la administración de una compañía con el objetivo de proteger los intereses de todas las partes” (p. 5).
Iskander & Chamlou (2000)	Banco Mundial	“[S]e trata de maximizar el valor, sujeto a cumplir con las obligaciones financieras y otras obligaciones legales y contractuales de la corporación. [Esto hace] que las juntas directivas equilibren los intereses de los accionistas con las otras partes interesadas (empleados, clientes, proveedores, inversionistas, comunidades) para lograr un valor sostenido a largo plazo para la corporación” (p. 4).
OECD (2004)	Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos	“[Es] un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su junta directiva, sus accionistas y otras partes interesadas” (p. 11).

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, el Gobierno Corporativo se puede definir como el sistema por el cual las organizaciones son dirigidas y controladas (Cadbury, 1992). Este sistema consiste de

¹² Este informe es el resultado de un comité, presidido por Sir Adrian Cadbury, en el Reino Unido. El comité se formó para abordar los aspectos financieros del Gobierno Corporativo. (Daily et al., 2003)

mecanismos internos y externos: derechos, procesos y controles que se establecen sobre la organización con el objetivo de proteger los intereses de todas las partes (CEPS, 1995). De tal manera, que estos mecanismos implican el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la organización, su junta directiva, sus accionistas y otros stakeholders (OECD, 2004). Además, proporcionan la estructura a través de la cual se fijan los objetivos, la forma de alcanzarlos y la supervisión de su consecución. Al funcionar adecuadamente este sistema se contribuye a la creación de confianza y transparencia que favorecen la inversión y la estabilidad financiera de la organización (OCDE, 2016).

1.6.4. Principios de Gobierno Corporativo

De acuerdo con la OECD (2015), el Gobierno Corporativo impacta el contexto económico en el que operan las empresas:

“La presencia de un sistema de gobierno corporativo efectivo, dentro de una compañía individual y en toda la economía, ayuda a proporcionar un grado de confianza que es necesario para el correcto funcionamiento de una economía de mercado. Como resultado, se reduce el costo del capital y se alienta a las empresas a utilizar los recursos de manera más eficiente, lo que apuntala el crecimiento” (p. 11).

Con este fin, la OCDE estableció los Principios de Gobierno Corporativo en el año de 1999. El objetivo de estos Principios es desarrollar un conjunto de normas y directrices en materia de Gobierno Corporativo. Así mismo, los Principios proporcionan un marco de referencia que sustenta los cimientos de un buen Gobierno Corporativo y una guía práctica para su implementación. Posteriormente, se realizaron distintas revisiones a los Principios con el fin de adaptarlos a la evolución y a los problemas de Gobierno Corporativo del momento (OECD, 2004). La actualización más reciente corresponde al año 2016, esta es una versión conjunta de la OCDE y el G-20¹³ con el fin de darle un alcance más amplio (OCDE, 2016). En la Tabla 1-4 se describen los seis (6) Principios instituidos por la OCDE (2016):

¹³ Los países pertenecientes al G-20 son: Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos, más la representación regional de la Unión Europea (Kharas & Lombardi, 2013).

Tabla 1-4: Principios de Gobierno Corporativo.

Principio	Descripción
Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo	“El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces” (p. 13).
Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave	“El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos” (p. 18).
Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios	“El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo” (p. 31).
El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo	“El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero” (p. 37).
Divulgación de información y transparencia	“El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno” (p. 41).
Las responsabilidades del consejo de administración	“El marco para el gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas” (p. 51).

Fuente: Tomado de la OCDE (2016).

1.6.5. Gobierno Corporativo en el Sector Público

1.6.5.1. Importancia de las Empresas de Propiedad Estatal

Una empresa de propiedad estatal (en lo sucesivo SOE, por sus siglas en inglés) de acuerdo con la OCDE (2015) es: “cualquier persona jurídica que la ley nacional reconozca como una entidad mercantil y en la que el Estado ejerza los derechos de propiedad. Ello incluye las sociedades anónimas, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades comanditarias por acciones” (p. 15).

En la actualidad las SOEs se encuentran presionadas a mejorar su desempeño (World Bank, 2014), de lo contrario no sobrevivirán. Estas se ven enfrentadas a privatizaciones (totales o parciales) como las que se han presentado desde el año 1979 alrededor del

mundo (Shleifer & Vishny, 1997). E incluso desde antes, con la desnacionalización¹⁴ sucedida en Alemania Occidental en 1961 (Megginson & Netter, 2001).

De acuerdo con datos del World Bank (2014) las SOEs continúan siendo actores económicos importantes en la economía mundial:

“A pesar de la tendencia hacia la privatización en los últimos 20 años, las compañías estatales (SOEs) siguen siendo actores económicos importantes. A nivel mundial, las empresas estatales representan el 20 por ciento de la inversión, el 5 por ciento del empleo y hasta el 40 por ciento de la producción en algunos países” (p. xxi).

Por su parte, la OCDE (2015) destaca la importancia de las SOEs en los siguientes términos:

“En muchos países, estas entidades son las principales prestadoras de servicios públicos clave, incluidos los suministros públicos, lo que supone que sus operaciones influyen en la vida cotidiana de los ciudadanos y en la competitividad del resto de la economía” (p. 7).

Adicionalmente, en los mercados internacionales las empresas públicas son agentes cada vez más destacados: “muchas SOEs ahora se encuentran entre las compañías más grandes del mundo, los mayores inversionistas del mundo y los principales actores del mercado de capitales del mundo (...) se consideran herramientas para el desarrollo acelerado y la expansión global” (World Bank, 2014, p. xxii)

Por lo tanto, “el buen gobierno corporativo de las SOEs resulta decisivo para garantizar su contribución positiva a la eficiencia económica y a la competitividad” (OCDE, 2015, p. 11).

¹⁴ Desnacionalización, término que se le dio al primer programa a gran escala que consistía en la venta de las acciones de propiedad estatal en el mercado de valores en la República Federal de Alemania en 1961 (Megginson & Netter, 2001)

1.6.5.2. Entorno al que se enfrentan las SOEs

Kotler & Keller (2012) en su análisis del macroentorno¹⁵ caracterizaron el contexto de Estados Unidos de la siguiente manera:

“El final de la primera década del siglo XXI trajo consigo una serie de desafíos nuevos: la pronunciada caída de la bolsa, que afectó los ahorros, las inversiones y los fondos de pensiones; el aumento del desempleo; los escándalos corporativos; las fuertes evidencias del calentamiento global y otras señales de deterioro en el ámbito internacional y, por supuesto, el aumento del terrorismo. Estos dramáticos acontecimientos vinieron acompañados de otras tendencias ya existentes y de mayor duración, que han influido considerablemente en el panorama mundial” (p. 74).

Estas tendencias existentes de mayor duración a las que se refieren Kotler & Keller (2012), también presionan a las SOEs. Osborne & Gaebler (1994) describen esta etapa como una época de cambio, en medio de un mercado globalizado que genera una presión por la competitividad; una sociedad donde la información no es un privilegio de los altos funcionarios; una economía basada en el conocimiento, donde los trabajadores exigen autonomía; y un mercado donde los consumidores están informados, conocen sus derechos, y cambian permanentemente su comportamiento.

Todo esto ha generado la desregulación de los mercados, que anteriormente se consideraban monopolios “naturales” donde las SOEs se encontraban libres de competencia. También se ha incrementado de forma notable la participación en el comercio y la inversión internacionales por parte de las SOEs. Por lo que en los últimos años se ha hecho evidente el reajuste y reorganización del sector público con el fin de enfrentar estos desafíos (OCDE, 2015).

Por su parte, la OCDE (2015) elaboró un conjunto de directrices o recomendaciones relacionadas con Gobierno Corporativo para las empresas de propiedad estatal. Estas directrices son un complemento a los Principios de la OCDE (ver numeral 1.6.4.). Las directrices: “ofrecen asesoramiento sobre cómo los gobiernos pueden garantizar que las

¹⁵ El macroentorno incluye fuerzas demográficas, económicas, físicas, tecnológicas, político-legales y socioculturales que afectan la organización (Kotler & Keller, 2012)

SOEs sean igual de responsables ante los ciudadanos como una compañía que cotiza en bolsa debería ser ante sus accionistas” (OCDE, 2015, p. 3).

1.6.5.3. Las reformas del sector público

Debido a estos entornos complejos a los que se ven sometidas las SOEs, existe una larga historia de esfuerzos para reformarlas (World Bank, 2014). Estas reformas se remontan desde finales del siglo XIX hasta nuestros días. A continuación, se presentan las más representativas reformas en Estados Unidos¹⁶ con algunos énfasis en otras latitudes.

■ Reforma progresista

La administración pública de los Estados Unidos de finales del siglo XIX, estaba apoderada por la influencia política (Gruening, 2001; Osborne & Gaebler, 1994). Razón por la cual, el movimiento progresista presionó al gobierno a implementar reformas a la administración pública:

“la administración pública (...) se encontraba dominada por el tráfico de influencias: las posiciones administrativas se distribuían a quienes contribuían al éxito electoral del partido victorioso. Por lo que la alta rotación del personal administrativo, la incompetencia, la ineficiencia y la corrupción eran comunes. En respuesta a esto, el movimiento progresista presionó por un Estado que interviniera más en las relaciones del mercado, que asegurara la separación de la política de la administración pública, que el principio de selección de los administradores se basara en el mérito (administradores permanentes, neutrales y competentes) y que alcanzara una gestión financiera sólida. [De esta manera] los progresistas lograron (...) un servicio civil de carrera, presupuestos por rubros individuales, y menos influencia política y corrupción.” (Gruening, 2001, p.3).

En este sentido, Osborne & Gaebler (1994) sostienen que entre la última década del siglo XIX y los siguientes treinta años, la administración pública sufrió una transformación:

“[Terminó] con el uso de los empleos oficiales como recurso político clientelista, los progresistas crearon sistemas de administración pública, con exámenes escritos, escalas rigurosas de sueldos y protección contra la arbitrariedad en la contratación o el

¹⁶ Se toma como referencia Estado Unidos por dominar los desarrollos teóricos en las ciencias conductuales y administrativas (Gruening, 2001)

despido. Para mantener fuera del alcance de los políticos los proyectos de construcción más importantes, como los puentes o túneles, crearon agencias públicas independientes. Para limitar el poder de los caudillos políticos, dividieron las funciones de gestión, adjudicaron cargos de gran responsabilidad sin consultar a los alcaldes ni gobernadores y crearon cargos profesionales, jueces e incluso sheriffs elegidos en forma independiente. Para mantener la administración de los servicios públicos libres de la influencia de los políticos, crearon una profesión de gerentes municipales, profesionales completamente independientes de los políticos y que dirigieron la burocracia con eficiencia y estilo empresarial” (p. 41).

Más adelante, en la década de 1920 se instituyó la ciencia de la administración pública sobre los fundamentos de los éxitos de la reforma Progresista. Influenciada por la Administración Científica de Taylor (2011), se creía que la eficiencia era la mejor solución a la corrupción y a la incompetencia. Estos reformadores construyeron una teoría de la organización que complementaron con el concepto de administración (Gruening, 2001).

Luego de la crisis económica mundial de 1929, y dado el convencimiento generalizado de que el mercado había fallado, se implementó una serie de reformas de diversa índole, entre ellas a la administración pública. En estas reformas el Estado asumió un papel más activo en la economía, al ampliar de forma importante el alcance de sus actividades. Parte de las acciones tomadas incluía la producción y la provisión de todo tipo de bienes y servicios, lo que fortaleció la propiedad estatal (Kennedy, 2003; Megginson & Netter, 2001; Osborne & Gaebler, 1994; Stiglitz, 2003).

Estas reformas se construyeron sobre la base del sistema de la administración pública clásica, impulsadas por el movimiento progresista y se extendieron hasta después de la Segunda Guerra Mundial (Gruening, 2001). A las entidades estatales que acogieron estas reformas se les conoce como organizaciones burocráticas¹⁷.

Osborne & Gaebler (1994) resaltan la relevancia de estas reformas: “En una época de intensas crisis, la Gran Depresión y dos guerras mundiales, el modelo burocrático funcionó magníficamente (...) Lograron grandes cosas en su momento” (pp. 39-42).

¹⁷ En este contexto se define organización burocrática como organizaciones que no compiten total o parcialmente en los mercados (Gruening, 2001).

Sin embargo, las reformas implementadas a la administración pública generaron nuevas dificultades. Por ejemplo, el exceso de control conllevó a la regulación de los procesos, siendo más relevante el procedimiento que el resultado. El control del gasto con leyes presupuestales rígidas que generaron la imposibilidad de administrar los recursos públicos de forma eficiente. El incentivo a la mediocridad de la fuerza laboral al imposibilitar el despido de individuos con bajo desempeño. “El producto de todo [esto] fue un gobierno: lento, ineficaz, impersonal” (Osborne & Gaebler, 1994, p.43).

■ **Nueva Gestión Pública**

Las evidentes deficiencias que enfrentaba el modelo burocrático en los años de 1970 llevaron a debatir a los gobiernos de Europa occidental: Qué tan involucrado debería estar el Estado en la regulación de la economía. Y qué sectores industriales deberían estar reservados exclusivamente a la propiedad estatal. La respuesta a estos interrogantes llegó en 1979 con el gobierno de Margaret Thatcher en Gran Bretaña: el gobierno debería al menos ser dueño de los servicios postales, de telecomunicaciones, las empresas de servicios públicos de electricidad y gas, y los medios de transporte no carreteros (especialmente los ferrocarriles y las líneas aéreas). Thatcher adoptó la etiqueta “privatización”, originalmente acuñada por Peter Drucker, quién reemplazaba el término desnacionalización (Megginson & Netter, 2001).

De acuerdo con Hood (1991), al conjunto de doctrinas administrativas similares que predominaron en la agenda de la reforma burocrática, desde finales de los años setenta del siglo XX, en varios países de la OCDE (Inicialmente en Reino Unido y Estados Unidos, luego en Australia y Nueva Zelanda y posteriormente a otros miembros de la OCDE), se le denominó Nueva Gestión Pública – NGP (New Public Management en inglés). La NGP está vinculada a cuatro megatendencias gerenciales: a) revertir el crecimiento del gobierno en términos de gasto público y personal; b) privatización o cuasi-privatización; c) adopción de tecnologías de la información en la prestación de los servicios públicos; y d) el desarrollo de una agenda más internacional, centrada cada vez más en el diseño de políticas, estilos de decisión y cooperación intergubernamental.

1.6.5.4. Problemas de Gobierno Corporativo en el sector público

La idea de que los problemas de agencia en el sector público son más críticos que en el sector privado es ampliamente aceptada. Estos problemas están ligados a las

características estructurales del sector público (Heath & Norman, 2004; Stiglitz, 2003; World Bank, 2014).

El World Bank (2014) sostiene que los desafíos de Gobierno Corporativo entre las empresas privadas y públicas es el mismo: “alinear los incentivos de los gerentes con los de los propietarios y accionistas de la empresa” (p. 13). Sin embargo, en las empresas privadas este desafío es relativamente más simple al establecer un solo objetivo: el desempeño financiero. Mientras que, en el sector público a los gerentes se le imponen objetivos adicionales al rendimiento. En consecuencia, el desempeño deficiente de algunas SOEs se debe menos a problemas exógenos o específicos del sector donde operan. Por el contrario, más bien están relacionados con problemas fundamentales de Gobierno Corporativo:

“Impulsados por la divergencia de intereses políticos entre la propiedad (representada por el gobierno en nombre de los ciudadanos del país) y el control (representado por los directores y gerentes que dirigen las SOEs), estos problemas de gobierno pueden incluir mandatos complicados y en ocasiones contradictorios, la ausencia de propietarios claramente identificables, juntas y gerencia politizadas, falta de autonomía en la toma de decisiones operativas cotidianas, prácticas de divulgación e información financiera débiles, e insuficientes sistemas de monitoreo del desempeño y de la rendición de cuentas. Donde estas deficiencias son más comunes, las empresas estatales también pueden llegar a ser una fuente de corrupción” (World Bank, 2014, p. xxii).

Debido a que el propósito de las SOEs debe ser “maximizar el beneficio para la sociedad” (OCDE, 2015, p. 19), es importante analizar estos problemas a la luz del Gobierno Corporativo. A continuación, se describen algunos de estos problemas estudiados desde la perspectiva de la OCDE (2015, 2016) y el World Bank (2014).

▪ **Dispersión de la propiedad**

La propiedad de las compañías privadas pertenece a individuos (accionistas) que pueden comprar o vender los derechos de propiedad (acciones). Adicionalmente, las compañías privadas que cotizan en bolsa presentan una importante dispersión de la propiedad, lo que dificulta el control de los accionistas minoritarios sobre el agente (Berle & Means, 1948).

Ahora bien, la dispersión de la propiedad de las SOEs es aún más profunda. Las SOEs son en última instancia propiedad de todos los ciudadanos (Andrés, Guasch, & López Azumendi, 2011; OCDE, 2015; Stiglitz, 2003). Ya que los ciudadanos son quienes eligen democráticamente a su representante, y éste a su vez, delega la administración de estas en un agente de su confianza, lo que dificulta el control (Stiglitz, 2003).

Sin embargo, los "accionistas" de las SOEs no poseen acciones que se pueda tranzar en el mercado. Y ningún mecanismo les permite señalar sus puntos de vista sobre el desempeño de las SOEs, ni pueden participar en una lucha de poder cuando se presenta una adquisición hostil. Por lo tanto, los ciudadanos no tienen influencia en las SOEs (Aharoni, 1982). Por el contrario, en muchas ocasiones los ciudadanos no se interesan por el rumbo de estas compañías. A este problema se le conoce como el problema del free-rider o polizón (Shleifer & Vishny, 1997).

Por otra parte, el gobierno asume a menudo funciones que deberían ser llevadas a cabo por la junta, tales como nombrar y despedir al CEO, y aprobar presupuestos y planes de inversión. Esto da margen a la interferencia política, las incoherencias en la dirección, y puede abrir oportunidades para la corrupción. Como resultado, las SOEs quedan "vulnerables a ser utilizadas para lograr objetivos políticos a corto plazo en detrimento de su eficiencia" (World Bank, 2014, p. 13).

■ **Múltiples objetivos**

Muchas compañías del sector privado tienen el único objetivo de aumentar el valor para el accionista. Mientras tanto, el gerente del sector público está obligado a cumplir objetivos adicionales a la rentabilidad, tales como: realizar gasto anticíclico; contribuir al empleo; proveer servicios subsidiados (es decir, cumplir funciones de redistribución) y brindar acceso a los servicios públicos en regiones alejadas sin importar el costo; controlar problemas de salud pública y ambientales, y procurar el interés nacional (generar energía). Por consiguiente, la forma en que el proceso político define y traslada los objetivos conlleva a que estos sean confusos, cambiantes y a menudo incompatibles (Heath & Norman, 2004; World Bank, 2014). Como sostiene Stiglitz (1989), este tipo de vaguedad crea serios problemas en el sector público:

“La ambigüedad de los objetivos proporciona a los gerentes más discreción para perseguir sus propios intereses (...) Los gerentes siempre pueden afirmar que la razón

por la que están perdiendo dinero no es que sean ineficientes o incompetentes, sino que han estado persiguiendo otros objetivos. Y es prácticamente imposible que una persona externa juzgue la validez de esas afirmaciones” (p. 32).

En consecuencia, los burócratas (gobernantes, directores y gerentes) tienen virtualmente el poder completo sobre estas compañías y pueden dirigir las a perseguir cualquier objetivo político (Shleifer & Vishny, 1997).

■ **Poca transparencia y responsabilidad**

La ausencia de un sistema de monitoreo sólido del desempeño deriva en la ausencia de responsabilidad de la junta directiva y del gerente. Por consiguiente, esta falta de monitoreo genera que las SOEs a menudo tengan controles y procesos internos débiles, prácticas contables y de auditoría inadecuadas, y procedimientos de cumplimiento deficientes, con bajos niveles de divulgación financiera y no financiera, y pocos o ningún requisito para la rendición de cuentas. La falta de transparencia y responsabilidad, asegura el World Bank (2014), puede “socavar el monitoreo del desempeño, limitar la responsabilidad en todos los niveles, ocultar la deuda y crear condiciones que aumenten la probabilidad de corrupción” (p. 15).

■ **Ausencia de competencia**

Las SOEs habitualmente reciben un trato preferencial a través del acceso a subsidios, créditos bancarios blandos, adjudicación de licitaciones y, en algunos casos, tasas especiales de impuestos o aranceles aduaneros. El trato preferencial puede brindar a las SOEs ventajas que desplazan al sector privado y conducen a un comportamiento anticompetitivo con otros participantes del mercado. De modo que, la falta o limitada competencia, entre otros aspectos, ha producido que el desempeño de las SOEs sea deficiente (World Bank, 2014).

■ **Juntas directivas y gerencia politizadas**

El World Bank (2014) sostiene que las juntas directivas de las SOEs normalmente carecen de la experiencia y competencias requeridas para ejercer los roles clásicos de gobierno corporativo: orientar la estrategia, supervisar la gestión y garantizar un sistema de control interno sólido. En este sentido, la OCDE (2015) afirma que las SOEs frecuentemente se enfrentan a la injerencia indebida por parte de quienes ejercen la propiedad.

Adicionalmente a lo anterior, “los miembros de la junta directiva son a menudo empleados del gobierno sin experiencia en la gestión de empresas y son nombrados por razones políticas en lugar de basarse en conocimientos técnicos y financieros” (World Bank, 2014, pp. 14-15). De igual manera, la composición de las juntas carece de miembros independientes, y cuando existen, se cuestiona su independencia.

1.7. Beneficios del Gobierno Corporativo

El World Bank (2014) considera que una adecuada implementación de Gobierno Corporativo en un país beneficia tanto a las empresas individuales, públicas o privadas, como a la economía en general. Los siguientes son los beneficios listados por el World Bank (2014) para las SOEs:

- Mejora del desempeño operacional: Estudios han encontrado una correlación positiva entre las seis (6) dimensiones del Gobierno Corporativo y el desempeño operacional de las empresas de servicios públicos en Latinoamérica.
- Mayor acceso a fuentes de financiación a través de los mercados de capital, al tiempo que ayuda a desarrollar los mercados: Las SOEs mejor gobernadas pueden recaudar fondos más fácilmente a través de los mercados de capital. A su vez, las emisiones de acciones de las SOEs ayudan a desarrollar los mercados de capital.
- Financiación para el desarrollo de infraestructura. La mayor parte del gasto público en infraestructura pasa a través de las SOEs. Al reducir las ineficiencias internas, las SOEs pueden hacer que la inversión tenga un mayor alcance.
- Reducción de la carga fiscal y mayor contribución en el de pago de dividendos. Una mejor gobernabilidad aumenta la transparencia de los pasivos contingentes de las SOEs, lo que reduce el riesgo fiscal. Así mismo, los gobiernos que han implementado estas prácticas de Gobierno Corporativo han visto como ha aumentado el presupuesto gracias al incremento de los dividendos de las SOEs.
- Reducción de la corrupción y mejora de la transparencia. La corrupción sigue siendo un problema grave en las SOEs y puede influir en la solidez financiera y las valoraciones de las empresas, afectar negativamente las percepciones de los inversores, llevar a la mala asignación de recursos públicos y restringir el crecimiento económico.

1.8. Conclusiones

La teoría de la agencia es la principal influencia en el desarrollo teórico del Gobierno Corporativo (Daily et al., 2003; Davis et al., 1997). Esta teoría se basa en el individualismo, al sostener que los conflictos de interés entre principal y agente se producen, principalmente, cuando el agente busca su propio beneficio. Por lo tanto, el principal estipula incentivos apropiados para que el agente tome decisiones que maximicen su bienestar (Fama, 1980; Hemingway, 2012; Jensen & Meckling, 1976; La Porta et al., 1998; Shleifer & Vishny, 1997). Otra influencia es la teoría de los stakeholders, esta brinda una mejor explicación de las interdependencias de los mecanismos de Gobierno Corporativo (Allen, 2005). Al tener en cuenta a otros interesados en la firma, además de los accionistas (Freeman & Reed, 1986).

El Gobierno Corporativo se puede definir como el sistema por el cual las organizaciones son dirigidas y controladas (Cadbury, 1992). Este sistema consiste en un conjunto de mecanismos internos y externos que se establecen entre la dirección de la organización, su junta directiva, sus accionistas y otras partes interesadas. Con el objetivo de proteger los intereses de todas las partes. Además, proporciona la estructura a través de la cual se fijan los objetivos, la forma de alcanzarlos y la supervisión de su consecución (CEPS, 1995; OCDE, 2016; OECD, 2004).

La importancia de las compañías de propiedad estatal (SOEs) en la economía continua siendo muy relevante, tanto para los países emergentes como los desarrollados (World Bank, 2014). Por lo tanto, “el buen gobierno corporativo de las SOEs resulta decisivo para garantizar su contribución positiva a la eficiencia económica y a la competitividad” (OCDE, 2015, p. 11).

Los problemas de Gobierno Corporativo en el sector público son más críticos (Heath & Norman, 2004; Stiglitz, 2003). Debido a que la dispersión de la propiedad en el sector público puede llegar a ser más alta que en las compañías que cotizan en bolsa. Al ser los ciudadanos los propietarios de las SOEs (OCDE, 2015; Stiglitz, 2003). Quienes no lo saben o no están interesados, y esperan que otros ejerzan el control sobre estas. Adicionalmente, los múltiples objetivos exigidos a los gerentes de las SOEs, la interferencia política en la

administración y en algunos casos la ausencia de competencia, agudizan los problemas de Gobierno Corporativo en el sector público (OCDE, 2015).

Con el fin de contrarrestar estos problemas en el sector público, una guía de implementación de Gobierno Corporativo se encuentra en las buenas prácticas tanto de los Principios de Gobierno Corporativo (OCDE, 2016) como en las Directrices sobre Gobierno Corporativo para las Empresas de Propiedad Estatal (OCDE, 2015). Los beneficios de esta implementación se evidencian en la competitividad de las SOEs y en la economía en general de los países que han adoptado estas buenas prácticas.

Una vez explorado, sistematizado y evaluados los referentes teóricos sobre Gobierno Corporativo y Gobierno Corporativo en el sector público, en el presente capítulo. Se hace necesario contextualizar la implementación en el sector público colombiano, específicamente en las empresas que prestan los servicios públicos domiciliarios con mayoría de propiedad estatal. Eso con el fin de entender las características del Gobierno Corporativo en el sector público colombiano. Así que, este tema lo abordaremos en el siguiente capítulo de este trabajo.

2. Capítulo II: Gobierno Corporativo en el Sector Público Colombiano.

2.1. Introducción

Shleifer & Vishny (1997) concluyen que la solidez del marco jurídico es uno de los pilares fundamentales para el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo. Adicionalmente, resaltan que la diferencia en los sistemas de Gobierno Corporativo del mundo obedece en gran parte, a la diferencia en el marco legal de cada país.

El objetivo de este marco legal es definir la relación entre el gobierno como accionista, y las juntas directivas y la gerencia de las empresas de propiedad estatal (en lo sucesivo SOEs). De tal manera, que las reglas de juego sean claras para todos los interesados en la SOE: accionistas, junta directiva, la administración y las demás partes interesadas, incluido el público en general (World Bank, 2014).

Ahora bien, el marco legal al que se encuentra subordinada una SOE varía de un país a otro, e incluso dentro del mismo país, esto depende de la forma legal adoptada por la empresa (La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999; Shleifer & Vishny, 1997; World Bank, 2014). Lo que implicará diferentes tipos de relacionamiento del Estado con la SOE y, por tanto, la eficiencia y la forma de operación de esta.

De tal manera que, las SOEs pueden acoger distintas formas legales. Por ejemplo, como una empresa pública con su propio acto legislativo u otra base legal que le otorga autonomía financiera o ciertos poderes especiales. Otras pueden ser entidades que no se constituyen en sociedades, pero se rigen por una ley que cobija a las empresas públicas o los requisitos reglamentarios pueden estar dispersos en varios decretos y normas sin

ninguna ley general. O pueden asumir la forma de una SOE corporatizada¹⁸, es decir, adoptan la forma de sociedades anónimas o empresas de responsabilidad limitada. Estas últimas se guían, además de sus estatutos habilitantes, por una ley de empresas públicas o el derecho privado o, en algunos casos, por ambas. Además, si cotizan en bolsa, también las cubre las regulaciones del mercado de valores (World Bank, 2014).

Por consiguiente, estas leyes establecen el marco jurídico de Gobierno Corporativo con el cual se rigen las SOEs. Dado que ahí se encuentran las características de la propiedad estatal como: a) la estructura legal que pueden adoptar; b) la administración, control y regulación que les aplica; y c) el papel de los órganos de gobierno (World Bank, 2014).

Con el fin de evaluar este marco legal y en general la implementación de Gobierno Corporativo de las SOEs colombianas, se utilizarán las Directrices sobre Gobierno Corporativo para las Empresas de Propiedad Estatal (OCDE, 2015), en adelante, Directrices SOE.

Por lo tanto, el segundo capítulo tiene como objetivo contextualizar la implementación del Gobierno Corporativo en el sector público colombiano, específicamente en las empresas de servicios públicos domiciliarios de propiedad estatal. Para lograr este objetivo nos apoyamos en la revisión de la legislación colombiana relacionada con el sector público. Adicionalmente, se analizará el contexto de dichas organizaciones, así como la literatura académica y científica sobre Gobierno Corporativo en Colombia.

Para desarrollar el objetivo anterior, el presente capítulo se divide en cinco (5) secciones, incluyendo esta primera sección introductoria. La segunda sección aborda el contexto en el que se desenvuelven las SOEs colombianas, así como una caracterización general de la cultura administrativa y el marco legal. La sección tercera se encarga de caracterizar el Gobierno Corporativo de las empresas de servicios públicos domiciliarios, su contexto y marco legal. La cuarta sección sistematiza algunos antecedentes de evaluación de la OCDE al Gobierno Corporativo del sector público en Colombia. Finalmente, la última sección presenta las conclusiones del capítulo.

¹⁸ La corporatización es el proceso de transformar las empresas de propiedad del Estado (SOEs) en corporaciones por acciones (Grossi & Reichard, 2008, p. 606).

2.2. Las SOEs en Colombia

El análisis realizado en el presente capítulo se circunscribe a las empresas de propiedad estatal (SOEs por su sigla en inglés) en Colombia. Es decir, las empresas de propiedad, total o mayoritaria del gobierno y que son controladas por este. Estas entidades se distinguen de otras agencias gubernamentales, en que no llevan a cabo funciones de política pública como los ministerios o departamentos administrativos. Asimismo, se caracterizan por obtener una parte significativa de sus ingresos fruto de actividades realizadas en el mercado (World Bank, 2014).

2.2.1. Contexto de las SOEs del Orden Nacional

2.2.1.1. Economía

La economía hace parte del macroentorno de las SOEs, y estas juegan un rol importante en el desarrollo económico de los países.

De acuerdo con la OECD (2017), la economía colombiana es la cuarta más grande de América Latina. Entre el 2009 y 2018 su crecimiento superó el doble del promedio de los países de la OCDE¹⁹. Mientras que en el Índice Global de Competitividad 2019 (World Economic Forum, 2019) del Foro Económico Mundial, Colombia ocupó el lugar 57 entre 141 países. En la región, subió al cuarto lugar detrás de Chile, México y Uruguay. Por su parte, el mercado de capitales ha experimentado un desarrollo importante en los últimos años. Aunque todavía está rezagado con respecto a los promedios de la OCDE, Colombia se ha convertido en el tercer mercado accionario más grande de la región después de Brasil y México (OECD, 2017).

Todo esto, sumado a la política social ha contribuido a la reducción de la pobreza de 50% a 28% entre 2002 y 2015. Adicionalmente, el entorno macroeconómico, las reformas fiscales implementadas y el acuerdo de paz, se espera que ayuden a la economía colombiana a adaptarse al fin del auge económico de los 'commodities' y a la dependencia del precio del petróleo (OECD, 2017).

¹⁹ El análisis de la OECD (2017) cubría los años 2009 al 2014. Se amplió el análisis con datos del PIB del Banco Mundial <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2018&locations=OE&start=2009>

2.2.1.2. Sector

El Estado de Colombia desarrolla actividades de carácter industrial o comercial y de gestión económica a través de las SOEs (DNP, 2010).

En el marco del proceso de adhesión de Colombia a la OECD (2017) encontró que el gobierno central contaba, para marzo de 2016, con una participación accionaria, total o parcial, en 102 SOEs. La valoración de estos activos para esa fecha ascendía a 367 billones de pesos, equivalente al 32% del PIB. En un nuevo recuento esta informó que al finalizar el 2016 contaba con 119 SOEs. Allí la participación estatal se encontraba desagregada de la siguiente manera: a) 40 SOEs con una participación del Estado mayor a 50%, b) 34 SOEs con una participación estatal entre 11 y 49 por ciento, y c) 45 SOEs con una participación del Estado menor o igual a 10%.

De las 40 SOEs de propiedad mayoritaria estatal, en 21 de ellas la propiedad es ejercida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (en lo sucesivo, MHCP). Adicionalmente, tan solo dos (2) SOEs, Ecopetrol e ISA, cotizan en bolsa (el Grupo Energía de Bogotá también cotiza en bolsa, pero pertenece al orden subnacional). La participación accionaria del Estado es de 88,5% en Ecopetrol y 56,7% en ISA. Para finales de 2016, Ecopetrol representaba el 18,2% del valor de capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Colombia e ISA el 3,4% (OECD, 2017).

2.2.2. Cultura administrativa

De acuerdo con Putnam (1973) existen dos tipos de culturas administrativas en el sector público. Una conformada por burócratas tecnocráticos y otra por burócratas políticos. Los primeros consideran que los problemas del Estado se resuelven de manera objetiva, técnica y conforme a la ley. Mientras que los burócratas políticos consideran que la influencia política es legítima para resolver los problemas públicos. Esta cultura administrativa se orienta más por la negociación que por el cumplimiento de las reglas.

Ahora bien, la cultura administrativa de las instituciones públicas (incluidas las SOEs) en los países en desarrollo, corresponde a una administración pública influenciada por la política (Heady, 2001).

La influencia política en la administración de las SOEs colombianas es una de las preocupaciones de la OECD (2015, 2017), esto se abordará en detalle en los numerales 2.4.2. y 2.4.3. Sin embargo, es importante mencionar que esta influencia deriva en una alta percepción de corrupción de los servidores públicos y falta de confianza en las instituciones por parte de la ciudadanía (Función Pública, 2018). En este sentido, los informes de la OECD (2015, 2017) coinciden en que el desafío más importante para el adecuado desarrollo del Gobierno Corporativo en Colombia es la corrupción.

El informe de la OECD (2015) manifiesta que las medidas implementadas en el país no han contribuido a una reducción efectiva de la corrupción. Aún más, en el más reciente informe de Transparencia Internacional (2019), Colombia cae en el Índice de Percepción de Corrupción 2018. Baja de 37 a 36 puntos sobre 100, por esta razón desciende del puesto 96 al 99 entre 180 países cubiertos por la medición. Por lo tanto, uno de los objetivos de alinear el marco legal de Gobierno Corporativo con los Principios de la OCDE es : “promover mercados transparentes y eficientes” (OECD, 2017, p. 7).

2.2.3. Marco Legal de las SOEs del Orden Nacional

Gaitán (2009) sostiene que el desarrollo del Gobierno Corporativo, en general, ha sido lento en el país. En consecuencia, los beneficios de su implementación no se ven reflejados en las compañías colombianas.

Respecto al marco legal colombiano sobre Gobierno Corporativo para el sector público, este es disperso, y se encuentra en una serie de normas tanto públicas como privadas, por lo que no existe un cuerpo normativo estructurado. En este sentido, el Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES presenta el siguiente diagnóstico de Gobierno Corporativo en el sector de las SOEs:

“el Estado colombiano enfrenta grandes retos en el ejercicio de su rol como propietario; y la capacidad para generar valor de estas empresas se encuentra afectada por debilidades en el gobierno corporativo de las mismas, y rigideces en el complejo y disperso marco normativo que les aplica” (CONPES, 2015, p. 3).

Inclusive, a las SOEs que son emisoras de valores también les aplican circulares de la Superintendencia Financiera que proporcionan instrucciones más específicas relacionadas con Gobierno Corporativo (OECD, 2017).

Por su parte, el World Bank (2014) afirma que las compañías que no cotizan en bolsa tienden a tener requisitos de Gobierno Corporativo más simples. A diferencia de las compañías que sí lo hacen, debido a que están sujetas al marco regulatorio de los mercados de capital, el cual es más exigente. Además, presenta varios casos de países que han emprendido la revisión del marco jurídico de las SOEs con el fin de fortalecerlas a través de normatividad nueva y más moderna. Por lo general, estas apuntan a reformular el rol del Estado como propietario, más que como formulador de políticas públicas o administrador de los activos estatales.

Dada la participación de Ecopetrol e ISA (además del Grupo Energía Bogotá que pertenece al orden subnacional) en el mercado de capitales, a la importancia que representan en los ingresos de la nación y a que 14 SOEs son emisoras de valores, se considera relevante describir el marco de Gobierno Corporativo aplicable a estas empresas.

Es así que, la OECD (2015, 2017) destaca el esfuerzo del gobierno colombiano por alinear el marco legal de Gobierno Corporativo de las compañías que emiten valores con los Principios de la OCDE. Igualmente, indican que estos esfuerzos se ven reflejados en los resultados del país en las clasificaciones del Doing Business del Banco Mundial:

“Su mercado de capitales se percibe como muy favorable a la inversión y el Banco Mundial considera que su régimen legal y regulatorio es uno de los mejores para proteger a los inversionistas, un aspecto en el que ocupó el sexto lugar en el ranking mundial para 2013, con una importante mejora entre 2006 y 2013. Colombia también se desempeña bien en la resolución de insolvencia, donde ocupa el puesto 25, mientras que su peor desempeño es la ejecución contractual (155)” (OECD, 2017, p. 25).

No obstante, en el reporte del Doing Business 2019, se aprecia un deterioro en estos indicadores. Colombia ahora ocupa el lugar 15 en el ranking mundial en la protección a los inversionistas, el puesto número 40 en la resolución de insolvencia, y el lugar 177 en la

ejecución contractual (World Bank, 2019). Lo que indica, en general, que Colombia todavía tiene aspectos por mejorar respecto a su marco jurídico de Gobierno Corporativo.

A continuación, describiremos las principales normas que estructuran el Gobierno Corporativo de las tres (3) SOEs que cotizan en bolsa y las 14 SOEs emisoras de valores.

2.2.3.1. Principales leyes

En algunos casos, como lo es el colombiano, los marcos legales de las SOEs nacen desde la Constitución Nacional, de la cual se desprende la legislación particular que constituye el marco legal bajo el cual operan las SOEs (World Bank, 2014).

Frente a este aspecto, en el estudio sobre la gobernanza de Colombia adelantado por la OECD (2017), afirma que desde la Constitución Política de Colombia de 1991 se han promulgado una serie de reformas, que aunadas con otros factores han facilitado la modernización de la actividad económica del país. Adicionalmente, sostiene que Colombia, particularmente desde la adopción de la actual Constitución, ha optado por la gobernanza²⁰ y el compromiso con el buen gobierno²¹.

■ Constitución Política de 1991

La Constitución de Colombia considera, en su artículo 333, que las empresas son la base del desarrollo del país y tienen una función social. Esto conlleva obligaciones e implica que el Estado debe evitar la obstrucción o restricción de la libertad económica (Corte Constitucional, 2015).

Por su parte, el artículo 150 numeral 7 de la Constitución, delega en el Congreso de la República, la creación de empresas de propiedad estatal (SOEs). Sin embargo, promueve la eficiencia de estas a través del artículo 336. Este estipula que el gobierno debe vender

²⁰ La gobernanza se define como la manera en que se ejerce el poder en la gestión de los recursos económicos y sociales de un país. El Banco Mundial ha identificado tres aspectos distintos de la gobernanza: (i) la forma del régimen político; (ii) el proceso por el cual se ejerce la autoridad en la gestión de los recursos económicos y sociales de un país para el desarrollo; y (iii) la capacidad de los gobiernos para diseñar, formular e implementar políticas y cumplirlas (Weiss, 2000, p. 797).

²¹ El buen gobierno consiste en garantizar el respeto por los derechos humanos y el estado de derecho; el fortalecimiento de la democracia; la promoción de la transparencia y la capacidad en la administración pública (Weiss, 2000, p. 797).

o liquidar los monopolios estatales y transferir sus actividades a terceros cuando no logran la eficiencia requerida por la ley (Corte Constitucional, 2015).

■ **Ley 489 de 1998**

La forma legal que pueden adoptar las SOEs se encuentra definida en la ley 489 de 1998. Esta ley fue la encargada de definir la estructura del Estado teniendo en cuenta el sistema de administración pública descentralizado que adoptó la Constitución²². Las SOEs en Colombia se pueden acoger a una de las siguientes categorías: a) Empresas Industriales y Comerciales del Estado, y b) Sociedades de Economía Mixta. Adicionalmente, existen dos (2) entidades de régimen o carácter especial, debido a que son creadas directamente por la ley: a) Empresas Sociales del Estado y b) Empresas de servicios públicos domiciliarios (DNP, 2010).

■ **Empresas industriales y comerciales del Estado**

De conformidad con la ley 489 de 1998, las Empresas Industriales y Comerciales del Estado, en lo sucesivo EICE, son empresas públicas, legalmente constituidas y cuya propiedad es 100% del Estado. Realizan actividades de naturaleza industrial o comercial y se rigen por el derecho privado, excepto en los casos establecidos por la ley. Las principales características que les brinda la ley son contar con: a) personería jurídica, b) autonomía administrativa y financiera y, c) capital independiente (Congreso de la República de Colombia [Congreso], 1998).

El capital independiente, de carácter público, se refiere a que el capital de estas empresas no hace parte del capital del Estado. Es decir, cuenta con sus propios ingresos como resultado de sus actividades comerciales (Congreso, 1998).

Acerca del régimen laboral, los directivos tienen el carácter de empleados públicos y el resto de los empleados son trabajadores oficiales (DNP, 2010). En materia de contratación, se rigen por el régimen de contratación público (OECD, 2017). Frente al nombramiento del CEO, la ley autoriza al presidente de la República a hacerlo (Congreso, 1998).

²² Artículo 1. “Colombia es un Estado social de derecho, organizado en forma de República unitaria, *descentralizada*, con autonomía de sus entidades territoriales, democrática, participativa y pluralista” (Corte Constitucional, 2015).

Algunos ejemplos de esta categoría son: el Fondo Nacional del Ahorro – FNA (vinculado al Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio), el Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo – FONADE (vinculado al Departamento Nacional de Planeación), Colpensiones (vinculada al Ministerio de Trabajo), entre otros.

- **Sociedades de economía mixta**

De acuerdo con la ley 489 de 1998, las Sociedades de Economía Mixta, en adelante SEM, son entidades “autorizadas por la ley, constituidas bajo la forma de sociedades comerciales con aportes estatales y de capital privado, que desarrollan actividades de naturaleza industrial o comercial conforme a las reglas de Derecho Privado, salvo las excepciones que consagra la ley” (Congreso, 1998b, p. 49). Para su constitución es necesario la realización de dos actos jurídicos: la expedición de ley que autoriza su creación (la cual determina las condiciones de participación del Estado) y el contrato de sociedad. Este contrato se rige por las normas del Código de Comercio, lo que implica la formalización a través de escritura pública y el registro en Cámara de Comercio (DNP, 2010). Por lo tanto, las SEM obedecen a la definición de una SOE corporatizada.

Las características primordiales que les brinda la ley son contar con a) personería jurídica, b) autonomía administrativa, c) capital público y privado, y d) se rigen en el marco de las sociedades comerciales del Código de Comercio. Esto último implica el establecimiento de una asamblea de accionistas, una junta directiva y un representante legal. Frente a la autonomía administrativa, entre menor sea la participación accionaria del Estado tendrá mayor autonomía (DNP, 2010).

Frente a la conformación de las juntas directivas de las SEM, por delegación de la ley 489 de 1988, los ministros tienen la representación de las acciones del Estado (Congreso, 1998). Esto les permite ser miembros de estas y presidirlas. Así mismo, los viceministros, por solicitud del ministro, pueden ser parte de las juntas directivas (OECD, 2017).

Por otra parte, la gran mayoría de SOEs, 93 de 102, se clasifican como SEM. Algunos ejemplos son: ECOPETROL S.A. (vinculada al Ministerio de Minas y Energía), el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario – FINAGRO S.A. (vinculado al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural), la Fiduciaria de Comercio Exterior S.A. – FIDUCOLDEX (vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo) (OECD, 2017).

A pesar de que las SEMs están reguladas por el derecho privado, cuando el Estado, o las entidades subnacionales o descentralizadas tienen una participación igual o superior al 90%, deben acogerse a las normas que rigen a las EICE. Por lo tanto, 34 de las 93 SEM están sujetas a los requisitos definidos en el régimen legal de las EICE. Algunos ejemplos de SEM que se rigen como EICE son: SATENA S.A. (vinculado al Ministerio de Defensa), el Banco Agrario de Colombia S.A. (vinculado al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural), FINDETER S.A. (vinculada al MHCP), entre otros.

▪ **Empresas sociales del Estado**

Las Empresas Sociales del Estado (ESE) son propiedad exclusiva del Estado, pero no están estructuradas como EICE. Son creadas por el gobierno central o por entidades subnacionales, y su propósito es la provisión de servicios de salud (Congreso, 1998). Tan sólo cuatro (4) de las 102 SOEs del gobierno central pertenecen a esta categoría. Algunos ejemplos de ESEs son: el Instituto Nacional de Cancerología, el Centro Dermatológico Federico Lleras Acosta, ambos vinculados al Ministerio de Salud y Protección Social.

▪ **Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES**

En el marco del proceso de adhesión de Colombia a la OCDE, en el año 2015 el CONPES expidió el documento de política pública 3851 (CONPES, 2015). Este documento establece la política de propiedad de las SOEs del orden nacional, cuyo propósito es mejorar el modelo de gobierno corporativo estatal. Como proyecto piloto estableció crear una Dirección General de Participaciones Estatales dentro del MHCP y en el 2019 crear una entidad nacional centralizada que ejerza la propiedad sobre las SOEs nacionales.

Más adelante, elaboró un nuevo documento CONPES (2018). El documento 3927 estableció los criterios para identificar las empresas y participaciones accionarias que son estratégicas para el país y las que no. Adicionalmente, determinó la política de direccionamiento tanto para las empresas y participaciones estratégicas como las no estratégicas. Para aquellas consideradas estratégicas “se incluyen la definición clara y sistemática de objetivos para cada tipo de empresa y de participación para mejorar su desempeño y promover la implementación de buenas prácticas financieras y contables, de gobierno corporativo y de sostenibilidad” (p. 3). Y para las no estratégicas, los lineamientos de desinversión y la generación de valor mientras hagan parte del portafolio estatal.

Esta definición le va a permitir al actual gobierno nacional la enajenación de participaciones estatales por un valor de 6 billones de pesos. Al desinvertir en “aquellas [empresas] en las que el Estado colombiano no tenga más del 49% del dominio empresarial” (Portafolio, 2019, p. 1).

▪ **Código de Comercio**

El marco general de la ley de sociedades y de las actividades comerciales son reguladas en Colombia por el Código de Comercio, decreto 410 de 1971. Diferentes autores (Gaitán, 2009; Marulanda, Gutiérrez, Benavides, Barona, & Elorza, 2003; Pachón, 2007) concuerdan en que el Código de Comercio contiene aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo de las sociedades, debido a que aborda algunos de los Principios de la OCDE.

Dentro de los aspectos de Gobierno Corporativo abordados por el Código de Comercio se encuentran los mecanismos de protección a los inversionistas, la regulación de las responsabilidades de los miembros de junta directiva, así como sus incompatibilidades. Asimismo, obliga a contar con una revisoría fiscal para las sociedades por acciones con determinada cantidad de activos e ingresos (Gaitán, 2009; Marulanda et al., 2003).

Posteriormente, en la década de 1990, parte de las reformas realizadas para modernizar el marco legal de las sociedades fue la ley 222 de 1995. Esta norma efectuó modificaciones al Código de Comercio en línea con los Principios de la OCDE (Pachón, 2007).

Esta ley buscó que los inversionistas no se vieran obligados “a recurrir a grandes inversiones para alcanzar el control decisorio” (Marulanda et al., 2003, p. 102). También, incluyó el derecho de retiro en casos de transformaciones, fusiones o escisiones como un mecanismo de protección de los accionistas, especialmente a los minoritarios. Además, incorporó la posibilidad de realizar acuerdos entre accionistas de forma transparente para todas las partes.

Igualmente, incorporó el deber de lealtad de los administradores, este consiste en que los gerentes deben actuar de buena fe, con lealtad y teniendo en cuenta los intereses de los asociados (Marulanda et al., 2003). También introdujo nuevos tipos de acciones legales, como la llamada acción de responsabilidad social. La cual permite ir contra el patrimonio personal de los gerentes de una empresa si no cumplen con sus funciones (OECD, 2015).

▪ **Ley 964 de 2005 – Mercado de Valores**

Según Gutiérrez & Pombo (2009), la reforma más importante relacionada con Gobierno Corporativo es la ley 964 de 2005, en esta se regula el mercado de valores de Colombia. Ellos aseguran que esta ley derivó de reformas internacionales como la ley Sarbarnes-Oxley y las implementadas en Corea del Sur entre 1998 y 2003.

Las principales reformas de esta ley apuntan a la composición de las juntas directivas y a la conformación de comités de auditoría. En relación con las juntas directivas establece que un 25% de sus miembros deben ser independientes y se definen los criterios para considerar cuándo un director satisface las condiciones de independencia. Respecto a los comités de auditoría, establece que por lo menos debe contar con tres personas y estar conformados principalmente por miembros independientes. Asimismo, es obligatorio que el presidente de ese comité sea un miembro independiente (Gutiérrez & Pombo, 2009).

Frente a la protección de los accionistas minoritarios, la ley establece que los accionistas minoritarios que representen al menos el 5% de las acciones, pueden presentar propuestas a la junta directiva y esta debe dar una debida respuesta (OECD, 2017).

▪ **Ley 1950 de 2019 – Adhesión a la OCDE**

Con la aprobación del acuerdo de adhesión a la OCDE, por parte del Congreso, Colombia es formalmente el miembro 37 de la OCDE. Además, es el tercer país de Latinoamérica en pertenecer a este organismo internacional, luego de México y Chile (OCDE, 2018). Colombia espera beneficiarse con esta adhesión, entre otras cosas, en la implementación de mejores prácticas y reformas a la estructura del Estado (Congreso, 2019a).

▪ **Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022**

El Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022, de ahora en adelante PND, se encuentra estructurado en 'Pactos', es decir, objetivos de política pública denominados de esta manera. El pacto XV llamado: "Por una gestión pública efectiva: Instituciones modernas y capaces de promover el desarrollo económico y social" (Congreso, 2019b, p. 325), establece dos estrategias relacionadas con el Gobierno Corporativo del sector público. Específicamente con el fortalecimiento del rol del Estado como propietario.

La primera estrategia consiste en la transformación de la administración pública mediante la redefinición del Estado como dinamizador de la economía y el desarrollo del país.

Además, plantea la revisión y ajuste al marco regulatorio existente, y a la estructura y funciones de las instituciones del gobierno central. Todo esto con el propósito de contar con entidades públicas con una misión clara, y con un sistema de pesos y contrapesos que las posicionen a la vanguardia del gobierno corporativo (Congreso, 2019b).

La otra estrategia conducida por la implementación de las prácticas del Gobierno Corporativo es el Estado como generador de valor. La cual pretende optimizar el modelo de propiedad estatal y direccionar a las SOEs hacia la generación de valor económico y social a través de una serie de prácticas de Gobierno Corporativo (Congreso, 2019b).

En consecuencia, se espera que durante la vigencia del PND, el gobierno nacional introduzca reformas al Estado guiadas por las prácticas de Gobierno Corporativo. De tal manera, que no solo las SOEs emisoras de valores se beneficien de estas prácticas y les permitan a todas las SOEs garantizar su contribución a la eficiencia económica y a la competitividad del país.

2.2.3.2. Principales regulaciones administrativas

■ Resolución 275 de 2001

La primera normativa expedida de forma directa en el país, concerniente al Gobierno Corporativo, fue la resolución 275 de 2001 (Gaitán, 2009). Para Pachón (2007), la resolución nace en respuesta a la “deficiencia en los sistemas de gobierno corporativo de los emisores de valores colombianos y la enorme percepción de desconfianza tanto de inversionistas nacionales como extranjeros” (p. 386).

Esta resolución tiene como propósito establecer los requerimientos que deben acreditar las personas jurídicas públicas y privadas que pretendan ser destinatarias de la inversión de los recursos de los fondos de pensión (Superintendencia de Valores, 2001). De acuerdo con Pachón (2007), la resolución 275 ha logrado que “los fondos de pensiones se conviertan en fiscalizadores del Gobierno Corporativo de los emisores de valores” (p. 387).

Por otro lado, allí también se instauró la figura de los códigos de buen gobierno, pero de forma condicionada. Es decir, la adopción de estos códigos es imperativa solo para aquellas compañías que estuviesen interesadas en acceder a los recursos de inversión del mercado de valores (Gaitán, 2009; OECD, 2015; Pachón, 2007). De tal manera que, antes

de la expedición de esta resolución ninguna compañía contaba con un código de Gobierno Corporativo. Para el año 2003, más de 100 contaban con uno (Marulanda et al., 2003).

■ **Código País**

La Superintendencia Financiera de Colombia expidió en el año 2007 el Código de Mejores Prácticas Corporativas, conocido como Código País. Este fue actualizado en el 2014, su propósito consiste en que los emisores de valores acojan las recomendaciones allí dispuestas sobre Gobierno Corporativo. Y de esta manera, generar una cultura sólida de Gobierno Corporativo en Colombia (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014; Trujillo Dávila & Guzmán Vásquez, 2017) .

No obstante, el Código País no impide que otro tipo de empresas no emisoras, ya sean privadas o públicas, puedan adoptar el Código País para avanzar en el fortalecimiento de sus estructuras de Gobierno Corporativo (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). Por otra parte, la adopción de estas buenas prácticas es voluntaria y se basa en el principio de la autorregulación (OECD, 2015). Pero, la Superintendencia exige a todos los emisores presentar un informe anual sobre la implementación de las 41 recomendaciones que contiene el código.

El Reporte de Implementación del Código País 2017 (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018) evidencia el retroceso que ha tenido la implementación de las recomendaciones. Mientras que para el 2014 se encontraba en 65,6% (Trujillo Dávila & Guzmán Vásquez, 2017), para el 2017 llegó a estar ligeramente por encima del 60% (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018).

2.3. Empresas de Servicios Públicos Domiciliarios de Propiedad Estatal

Existen numerosas empresas de propiedad estatal (SOEs) a nivel regional y local que prestan los servicios públicos domiciliarios, en adelante SPD. En las que los entes territoriales estatales ejercen la propiedad sobre estas. Esta tipología de SOEs se encuentra dentro de una categoría especial, en la cual centraremos el análisis.

2.3.1. Contexto de las Empresas de SPD de Propiedad Estatal

En el artículo 14 de la ley 142 de 1994 se encuentra la definición de SPD: “Son los servicios de acueducto, alcantarillado, aseo, energía eléctrica, telefonía (...) y distribución de gas” (Congreso, 1994, p. 8).

Al analizar el sector empresarial de las empresas de SPD, al igual que en el informe de la OECD (2015), no fue posible encontrar un solo artículo académico o informe oficial con información cuantitativa sobre el tamaño y la composición de este sector ni para el sector de SPD. Tan solo se encontró un informe de la Superintendencia de SPD (2018) sobre el subsector de acueducto y alcantarillado. En este se afirma que para el año 2017 este subsector tenía registradas 2567 prestadores. De la totalidad de usuarios atendidos en los 1102 municipios del país, el 19,3% era atendido por empresas privadas. Mientras que el 77,4% lo hacían a través de EICE o empresas mixtas. Lo que demuestra la importancia del Estado respecto a la prestación directa en estos servicios (DNP, 2002).

Para los otros subsectores no se encontró información. Sin embargo, con base en los datos consultado en el Sistema Único de Información – SUI de la Superintendencia de SPD, se elaboró la Tabla 2-1. Allí se observa la distribución por tipología de empresa de SPD en cada uno de los subsectores. Pero, al ser tan alto el número de empresas clasificadas como No Disponible es difícil llegar a alguna conclusión. Excepto en el subsector de gas natural donde claramente predomina el sector privado en la prestación de este SPD.

Tabla 2-1: Número de empresas de SPD

Tipología	Acueducto	Alcantarillado	Aseo	Energía	Gas Natural
Privada	741	218	765	179	124
Oficial	554	549	564	23	1
Mixta	174	165	181	44	7
No Disponible	1.203	272	301	33	12
Personería Jurídica	3	0	4	0	0
Total	2.675	1.204	1.815	279	144

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del SUI.

También es importante mencionar, para el subsector de energía, que las tres (3) ciudades con mayor concentración de población, Bogotá, Medellín y su área metropolitana y Cali, son atendidas por empresas oficiales o mixtas a través de Grupo Energía Bogotá, EPM y EMCALI respectivamente.

Respecto a los resultados de las empresas de SPD de propiedad estatal, a pesar de que el enfoque de los informes de la OECD (2015, 2017) se encuentra en las SOEs nacionales. Los informes señalan que las SOEs regionales y municipales tienen resultados mixtos. En algunos casos presentan buenos resultados como el caso de EPM (Empresas Públicas de Medellín). Mientras que en otros, “la corrupción y la mala gestión representan un problema grave” (OECD, 2017, p. 41).

2.3.2. Marco Legal de las Empresas de SPD de Propiedad Estatal

La Corte Constitucional (1997) en la interpretación que hizo de la Constitución de 1991 determinó que el régimen jurídico de las empresas prestadoras de SPD es especial. Es decir, de manera general el marco jurídico aplicable a estas empresas es el derecho privado. Sin embargo, existen excepciones normativas las cuales las ampara el derecho público (Cortés, 2010).

2.3.2.1. Constitución de 1991

La Constitución de 1991 estableció el marco para el “proceso de transformación del aparato Estatal” (Gómez Villegas, 2013, p. 52). Es así como el Estado abandona el rol intervencionista de proveedor monopólico de los SPD, para abrirle paso a la participación del sector privado. De tal manera, que estimule la actividad económica privada basada en el mercado (Cortés, 2010; Kalmanovitz, 2001; OCDE, 2014a, 2014b; Valencia Agudelo, 2004).

No obstante, el responsable de garantizar que se presten estos servicios de manera eficiente a todos los habitantes es el Estado (Corte Constitucional, 1997). Ahora bien, que sea su responsabilidad no necesariamente significa que los tenga que prestar directamente (Valencia Agudelo, 2004), ni de una sola manera. El artículo 365 define quien puede prestar los SPD: “el Estado, directa o indirectamente, por comunidades organizadas, o por particulares” (Corte Constitucional, 2015, p. 103).

Este fue uno de los aspectos radicalmente diferentes que introdujo esta Constitución, la redefinición de quién podía prestar los SPD (Cortés, 2010): introdujo la posibilidad para que agentes privados pudiesen prestarlos. Para así, dejar la gestión exclusiva que le perteneció al Estado desde 1950 (Kalmanovitz, 2001; Valencia Agudelo, 2004).

Por su parte, el estudio realizado por la OCDE (2014a) sobre la gobernanza en Colombia, resalta las reformas implementadas a partir de la Constitución de 1991. Cuyo fin era modernizar y ampliar el alcance en la prestación de los SPD.

Por último, la Corte Constitucional en la sentencia C-558 de 2001 aclara el ordenamiento de las funciones del Estado y las otorgadas a las empresas de SPD:

“(…) el otorgamiento a las empresas de servicios públicos de una gama de facultades, prerrogativas y privilegios propios de las autoridades públicas busca propiciar y favorecer la organización, el funcionamiento, la continuidad, la eficiencia y la eficacia del servicio, al amparo de la regulación, el control y la vigilancia que el Estado se reserva para sí con exclusividad, en su tarea de asegurar la prestación eficiente de dichos servicios a todos los habitantes del territorio nacional” (Corte Constitucional, 2001, p. 23).

2.3.2.2. Ley 142 de 1994

La Constitución de 1991 le confirió el carácter especial al régimen jurídico de los SPD y delegó en el legislador la potestad de definirlo. Por esta razón, el Congreso de la República expidió las Leyes 142 y 143 de 1994 (Cortés, 2010). La Ley 142 de 1994 es aquella por la cual se establece el régimen de los SPD, también conocida como Ley de SPD. Por su parte, la Ley 143 de 1994 es la que establece el régimen para la generación, interconexión, transmisión, distribución y comercialización de electricidad en el territorio nacional, también conocida como Ley Eléctrica. Estas leyes dieron inicio al proceso de reestructuración del sector de los SPD (Valencia Agudelo, 2004).

■ Regulación, control y vigilancia

Como ya se mencionó, en este nuevo ordenamiento constitucional el Estado mantiene el rol de regulador de estos servicios, dispuesto en la Ley de SPD (OCDE, 2014a, 2014b). Para esto la Ley de SPD estableció la creación de las Comisiones de Regulación, la Superintendencia de SPD y los Comités de Desarrollo y Control Social.

- Comisiones de regulación

El artículo 69 de la Ley de SPD dio origen a tres (3) comisiones de regulación donde agrupó los seis (6) SPD. Estas comisiones ejercen las funciones de regulación que pertenecen al presidente, fueron creadas como unidades administrativas especiales con independencia administrativa, técnica y patrimonial; y sin personería jurídica. A saber, estas son: a) Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico – CRA, incluye los servicios de acueducto, alcantarillado y aseo, adscrita al Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio; b) Comisión de Regulación de Energía y Gas Combustible – CREG, adscrita al Ministerio de Minas y Energía; y c) Comisión de Regulación de Comunicaciones, adscrita al Ministerio de Comunicaciones (Congreso, 1994).

Dentro de las funciones delegadas a estas comisiones se encuentran las de regular los monopolios en la prestación de los SPD cuando la competencia no sea posible, y en los demás casos, promover la competencia entre quienes prestan estos servicios. Así mismo, se les confiere las funciones de regulación tarifaria, definición de los criterios de eficiencia para evaluar a los prestadores, entre otros (Congreso, 1994).

- Superintendencia de SPD

La OCDE (2014b) destaca la separación de las funciones de supervisión otorgadas a la Superintendencia de SPD, de las de regulación. La Superintendencia de SPD fue creada por el artículo 370 de la Constitución de 1991, que por delegación del presidente de la República ejerce el control, la inspección y vigilancia de los prestadores de SPD²³ (Corte Constitucional, 2015). De acuerdo con el artículo 76 y 77 de la Ley de SPD, es una entidad descentralizada de carácter técnico, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonial, adscrita al Departamento de Planeación Nacional (Congreso, 1994).

En general se encarga de inspeccionar, vigilar y controlar que los prestadores de SPD cumplan con la Ley de SPD, con sus normas reglamentarias y las que expidan las Comisiones de Regulación. Así mismo, se encarga de velar por el cumplimiento de los indicadores estipulados por la regulación (DNP, 2002).

²³ De conformidad con la ley 1341 del 30 de julio de 2009 de la Presidencia de la República y la circular 000003 de 20 de agosto de 2009 del Ministerio de Tecnología de la Información y Comunicaciones, los servicios de telecomunicaciones dejaron de ser competencia de la Superintendencia de SPD y pasaron a ser vigilados por la Superintendencia de Industria y Comercio.

Adicionalmente, la Superintendencia de SPD dispuso el Sistema Único de Información (SUI), mediante el cual los prestadores de los SPD reportan la información para los fines de control y vigilancia (OCDE, 2014b).

- **Control social**

El control social de los SPD es del orden constitucional y es una forma de participación directa, en el cual la sociedad ejerce vigilancia a las actividades del Estado (Corte Constitucional, 2015).

Por su parte, la Ley de SPD reguló el control social a través de dos instituciones jurídicas²⁴: a) los comités de desarrollo y control social – CDCS, y b) los vocales de control. Esto con el objeto de organizar la participación ciudadana en la vigilancia de la gestión y en la fiscalización de las empresas de SPD (Superintendencia de SPD, 2016).

El CDCS es representado por el vocal de control, quien participa de las juntas directivas de las empresas oficiales de SPD, previo cumplimiento de los requisitos de ley. Los vocales de control conforman la tercera parte de los miembros de la junta directiva de las empresas oficiales de SPD del orden municipal (Presidente de la República de Colombia, 1995).

- **Naturaleza y régimen jurídicos**

Es importante aclarar que la naturaleza jurídica de una entidad es lo mismo que preguntarse su posición en la estructura del Estado estipulada por la ley 489 de 1998. Mientras que el régimen jurídico es el conjunto de leyes que la rige (Cortés, 2010).

Como se dijo anteriormente, el régimen jurídico de las empresas de SPD es especial. En consecuencia, el régimen especial consiste en que el régimen jurídico aplicable a las empresas de SPD es el privado, independiente de su forma legal. Pero al mismo tiempo, la Ley de SPD establece otras actuaciones que las rige el derecho público (Cortés, 2010).

²⁴ Los Comités de Desarrollo y Control Social y los Vocales de Control fueron reglamentados por el Decreto 1429 de 1995 (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2016)

Con esto presente, el artículo 14 de definiciones de la ley 142 de 1994, divide a las empresas de SPD desde el punto de vista accionario en oficiales²⁵, mixtas²⁶ y privadas²⁷. Dado que las privadas tienen una participación accionaria mayoritaria de particulares, se encuentran por fuera del alcance del presente trabajo.

- **Empresas oficiales de SPD**

Una empresa oficial de SPD es aquella que cuenta con el 100% del capital social aportado por el Estado, en su razón social debe ir la sigla “E.S.P.” y tiene por objeto social la prestación de uno o más de los SPD definidos en la ley 142 de 1994 (Congreso, 1994).

La naturaleza jurídica de las empresas oficiales de SPD lo estipula la ley 489 de 1998 explícitamente en su artículo 38, se encuentra en el sector descentralizado de servicios de la Rama Ejecutiva. Por lo tanto, su naturaleza jurídica es de carácter oficial (Congreso, 1998). En la siguiente Tabla 2-2 se listan algunas empresas oficiales de SPD.

La forma legal que puede adoptar es la de EICE (Congreso de la República de Colombia, 1994), lo que le brinda las características de contar con: a) personería jurídica, b) autonomía administrativa y financiera y, c) capital independiente, cuenta con sus propios ingresos como resultado de la prestación de SPD.

Su régimen jurídico es especial, determinado por la Ley de SPD para esta tipología de empresas. En este sentido, el régimen jurídico laboral, de contratación y de control fiscal aplicable a estas empresas, es el público. Además, no están obligadas a contar con una auditoría externa de gestión y resultados. Eso sí, la aprobación del presupuesto es competencia de las juntas directivas (Congreso de la República de Colombia, 1994). Finalmente, referente al nombramiento del gerente y los miembros de junta, la Constitución le confiere la potestad al gobernador o alcalde de nombrarlos.

²⁵ Artículo 14.5 Empresa de servicios públicos oficial. Es aquella en cuyo capital la Nación, las entidades territoriales, o las entidades descentralizadas de aquella o estas tienen el 100% de los aportes (Congreso de la República de Colombia, 1994)

²⁶ Artículo 14.6 Empresa de servicios públicos mixta. Es aquella en cuyo capital la Nación, las entidades territoriales, o las entidades descentralizadas de aquella o éstas tienen aportes iguales o superiores al 50% (Congreso de la República de Colombia, 1994).

²⁷ Artículo 14.7 Empresa de servicios públicos privada. Es aquella cuyo capital pertenece mayoritariamente a particulares, o a entidades surgidas de convenios internacionales que deseen someterse íntegramente para estos efectos a las reglas a las que se someten los particulares (Congreso de la República de Colombia, 1994).

Tabla 2-2: Ejemplo de empresas oficiales de SPD

Logo	Razón Social	Norma Origen	Naturaleza Jurídica	Patrimonio	Objeto Social
	Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	Acuerdo Municipal No. 69 de 1997 (Concejo de Medellín, 1997)	Empresa Industrial y Comercial del Estado	100% del Municipio de Medellín	Prestar los SPD de acueducto, alcantarillado, energía, distribución de gas combustible, telefonía y aseo.
	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P.	Acuerdo Distrital No. 6 de 1995 (Concejo de Bogotá, 1995)	Empresa Industrial y Comercial del Estado	100% del Distrito Capital	Prestar los SPD de Acueducto, Alcantarillado y Aseo ²⁸ .
	EMCALI E.I.C.E. E.S.P.	Acuerdo Municipal No. 14 de 1996 (Concejo de Santiago de Cali, 1996) y Acuerdo Municipal No. 34 de 1999 (Concejo de Santiago de Cali, 1999)	Empresa Industrial y Comercial del Estado	100% del Municipio de Santiago de Cali	Prestar los SPD de acueducto, alcantarillado, energía, distribución de gas combustible, telefonía y telecomunicaciones .

Fuente: Elaboración propia.

- Empresas mixtas de SPD

Una empresa mixta de SPD es aquella que cuenta con aportes iguales o superiores al 50% del capital social provisto por el Estado, en su razón social debe ir la sigla “E.S.P.” y tiene por objeto social la prestación de uno o más de los SPD definidos en la ley 142 de 1994 (Congreso, 1994). En la Tabla 2-3 se listan algunas empresas de esta tipología.

La naturaleza jurídica de las empresas mixtas de SPD ha sido sujeta de debate desde la expedición de la Ley de SPD. La discusión estaba en si esta tipología de empresas hace parte o no de la estructura del Estado. De acuerdo con Cortés (2010), esto se resolvió por parte del Consejo de Estado al sentenciar que las empresas mixtas de SPD hacen parte de las Sociedades de Economía Mixta (SEM), por lo tanto, estas son de carácter oficial. Sin embargo, lo estipulado para las SEMs en cuanto a si el capital público es igual o

²⁸ El Acuerdo 12 de 2012 de la Junta Directiva de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá – E.S.P. modificó el objeto social para ampliarlo a la prestación del servicio público domiciliario de aseo.

superior al 90% debe acogerse al marco legal de las EICE, no aplica para las empresas mixtas de SPD al tener un marco jurídico diferente.

Tabla 2-3: Ejemplo de empresas mixtas de SPD

Logo	Razón Social	Norma Origen	Régimen Jurídico	Patrimonio	Objeto Social
	Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.	Acuerdo Distrital 001 de 1996 (GEB, 2018)	Empresa mixta de SPD	Sector público Bogotá D.C. 67,5% Sector privado Corficolombiana 5,2% AFPs 21,0% Accionistas individuales 8,1% (GEB, 2019)	Generación, transmisión, distribución y comercialización de energía incluidos el gas y líquidos combustibles.
	Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	Acuerdo Municipal No. 133 de 1995 y Acuerdo Municipal No. 134 de 1995 (Aguas de Manizales, 2017b)	Empresa mixta de SPD	Accionistas Públicos Infi-Manizales 99,9753% Invama 0,0007% Alcaldía de Manizales 0,0003% CVP 0,0003% Accionistas Mixtos EMAS 0,0234% (Aguas de Manizales, 2018)	Prestar los SPD de (i) acueducto, (ii) alcantarillado, así como la ejecución de actividades complementarias de las dos anteriores
	Aguas y Aguas de Pereira S.A.S. E.S.P.	Acuerdo Municipal No. 30 de 1996	Empresa mixta de SPD	Accionistas Públicos Municipio de Pereira 98,74% Instituto de Movilidad de Pereira 1,25% Accionistas Mixtos Empresa de Energía de Pereira 0,01% (Aguas y Aguas de Pereira, 2017)	Prestar los SPD de (i) acueducto, (ii) alcantarillado

Fuente: Elaboración propia.

La forma legal que pueden adoptar es la de sociedades anónimas (Congreso, 1994). Por lo tanto, una empresa mixta de SPD se ajusta a la definición de SOE corporatizada. Su

régimen jurídico es especial, determinado por la Ley de SPD para esta tipología de empresas.

En este sentido, el régimen jurídico laboral aplicable a las empresas mixtas de SPD es el privado, es decir, el Código Sustantivo del Trabajo. Respecto al régimen contractual, se rige por el derecho privado y no le aplica el Estatuto General de Contratación de la Administración Pública. Frente al régimen presupuestal, la aprobación del presupuesto es competencia de las juntas directivas. Respecto al control fiscal, están sujetas al control sobre los aportes estatales. Por otra parte, están obligadas a contar con una auditoría externa de gestión y resultados idónea (Congreso de la República de Colombia, 1994).

2.4. Evaluación del Gobierno Corporativo de las SOEs del Orden Nacional

El gobierno de Colombia solicitó a la OCDE realizar una evaluación del marco de Gobierno Corporativo del sector empresarial estatal colombiano. Esta evaluación consistió en comparar las prácticas de Gobierno Corporativo de las SOEs en Colombia, respecto a los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G-20 (OCDE, 2016), y a las Directrices de la OCDE sobre Gobierno Corporativo para las Empresas de Propiedad Pública (OCDE, 2015). En lo sucesivo, nos referiremos a estos Principios como 'Principios OCDE' y a las Directrices como 'Directrices SOE'.

Este informe se elaboró con base en los Principios OCDE y las Directrices SOE disponibles en el momento de su construcción, es decir con las del año 2004 y 2011, respectivamente. El informe fue presentado al gobierno de Colombia en el año 2015. Este centra su evaluación en las SOEs del gobierno central, y muestra los avances y evidencia las fallas en las prácticas de Gobierno Corporativo de este grupo de empresas (OECD, 2015).

Posteriormente, como parte del proceso de adhesión de Colombia a la Convención de la OCDE. Este organismo internacional realizó una evaluación a las prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas que cotizan en bolsa y de las SOEs nacionales (OECD, 2017). Las analizó contra las buenas prácticas establecidas en los Principios OCDE del año 2015 y las Directrices SOE del mismo año. El reporte de este análisis finalizó en abril

de 2016, pero fue actualizado a junio de 2017 con los últimos desarrollos en la materia adelantados por el gobierno colombiano.

En el Anexo A se presenta un resumen sistemático de los principales hallazgos y recomendaciones al Gobierno Corporativo de las SOEs colombianas, identificados en los informes de la OECD (2015, 2017). A continuación, se presentan de forma más acotada las principales conclusiones y recomendaciones de este anexo.

2.4.1. Directriz I: Marco legal y regulatorio efectivo

El primer capítulo de las Directrices SOE de la OCDE (2011) establece que:

“El marco jurídico y regulatorio de las empresas públicas debería garantizar la igualdad de condiciones en los mercados en los que compiten las empresas del sector público y las empresas del sector privado, con el fin de evitar distorsiones de mercado” (p. 13).

La OECD (2015) asegura que el marco legal y regulatorio colombiano que rige a las SOEs cumple en muchos aspectos los estándares de Gobierno Corporativo, al no darles un trato preferencial²⁹. No obstante, existen prácticas en las SOEs nacionales que dificultan este objetivo. A continuación, se describen los hallazgos más relevantes que expone la OCDE en los informes sobre esta Directriz.

El primer hallazgo es el potencial conflicto de interés a nivel regulatorio, generado por falta de separación entre las funciones de regulación y las de gestión. Esto sucede a través de la participación directa de funcionarios públicos (gobernantes o sus delegados) en la junta directiva o en la designación de sus miembros (OECD, 2015). Un ejemplo positivo de separación de funciones de regulación y de gestión es la reestructuración de Ecopetrol del año 2003, donde se creó la Agencia Nacional de Hidrocarburos. Ecopetrol tenía las funciones de regulación del sector petrolero y al mismo tiempo, competía como una compañía petrolera estatal con el sector privado (OECD, 2017).

²⁹ Con excepción de los procedimientos de insolvencia y quiebra: “La Ley 1116 de 2006, a través de su regulación del régimen de insolvencia y quiebra, busca proteger a los acreedores y fomentar la recuperación y supervivencia de empresas viables. Sin embargo, en el artículo 3, excluye expresamente de este régimen a todas las empresas estatales y Empresas Industriales y Comerciales de Estado a nivel nacional y de cualquier otro nivel” (OECD, 2015, p. 45).

Otro aspecto relacionado con la separación de funciones es la falta de autoridad de la junta directiva sobre la administración. Ya que el presidente o el ministro delegado es quien designa y remueve al CEO de estas SOEs, y no la junta directiva (OECD, 2015, 2017).

La recomendación de la OECD (2017) frente a la separación de funciones es implementar de una manera más rápida la eliminación de funcionarios públicos en las juntas directivas de las SOEs, como lo establece la política de propiedad en el CONPES (2015). Y revestir a la junta directiva del poder para elegir al CEO (OECD, 2017, p. 82).

Otro de los hallazgos que manifiestan los informes de la OECD (2015, 2017) relacionados con la efectividad del marco legal y regulatorio, es la falta de simplificación y estandarización de las formas legales de las SOEs. En general, las SOEs colombianas se rigen por el derecho privado y se estructuran como sociedades anónimas. No obstante, la forma legal de las EICE y las SEM no se rigen exclusivamente por el derecho privado. Así mismo, sucede con el caso de las empresas de SPD, ya que se encuentran sujetas a una normatividad sectorial específica. Esto impide que las SOEs compitan en igualdad de condiciones con el sector privado.

La recomendación de la OECD (2017) en este aspecto es que la forma legal de las SOEs se base únicamente en el derecho privado. Así como, evitar la creación de una forma legal específica cuando esto no sea absolutamente necesario para los objetivos de las SOEs. Esta recomendación se sustenta en la creencia de que la adopción de prácticas empresariales aumenta la transparencia. Al hacer que las actividades comerciales estatales sean comparables con las del sector privado.

Un tercer hallazgo sobre esta directriz, manifestado por la OECD (2015), son las responsabilidades de política pública asignadas a las SOEs por fuera de las funciones de mercado. Un ejemplo de esto es la aerolínea Satena de propiedad del Estado. El informe afirma que esta SOE no ha encontrado la sostenibilidad económica. Y no es claro si esto se debe al objetivo social asumido de proporcionar cobertura de transporte aéreo a las regiones más remotas del país o a una mala gestión.

Por lo tanto, las recomendaciones de la OECD (2015, 2017) en este aspecto son: a) establecer los objetivos de política pública para cada SOE como se indica en la política de propiedad y comunicarlos de forma transparente, b) establecer un equilibrio entre los objetivos comerciales y los de política pública para lograr la estabilidad económica a largo plazo, c) competir en igualdad de condiciones con el sector privado, y d) se debe estipular claramente el esquema de remuneración de las actividades de política pública.

2.4.2. Directriz II: La actuación del Estado como propietario

El capítulo segundo de las Directrices SOE establece que:

“El Estado debería actuar como un propietario informado y activo, y establecer una política de propiedad clara y consistente, garantizando que el gobierno corporativo de las empresas públicas se realiza de forma transparente y responsable, con el nivel necesario de profesionalismo y efectividad” (OCDE, 2011, p. 15).

La OECD (2015) sostiene que esta directriz es una de las que representa mayores desafíos en el sector de las SOEs en Colombia. Un primer hallazgo identificado es que el gobierno colombiano no tiene una unidad que centralice y ejerza los derechos de propiedad de forma coordinada. El gobierno colombiano cuenta con un modelo descentralizado en el que cada ministerio ejerce la propiedad sobre las empresas de su sector, con sus propios lineamientos y políticas.

De forma transitoria se creó la Dirección General de Participaciones Estatales adscrita al MHCP. Además, se conformó el Comité Intersectorial para el Aprovechamiento de Activos Públicos - CAAP. No obstante, en la política de propiedad establecida por el CONPES 3851, se definió en el largo plazo crear un nuevo marco institucional centralizado de propiedad estatal. Parte de este marco fue estipulado en el recientemente creado holding financiero estatal llamado Grupo Bicentenario. Allí se centralizó la propiedad de las instituciones financieras estatales (Revista Dinero, 2019).

Un segundo hallazgo está relacionado con la política de propiedad establecida por el CONPES 3851. Según la OECD (2017), esta política se encuentra definida en términos de generación de valor económico y social, lo que dificulta la sostenibilidad de las SOEs a largo plazo.

La recomendación de la OECD (2017) cuando a una SOE, de forma extraordinaria, le han fijado al mismo tiempo objetivos comerciales y de política pública, es implementar lo estipulado en la política de propiedad (CONPES, 2015). Es decir, priorizar estos objetivos, divulgarlos y garantizar un equilibrio entre ellos, de tal forma que la SOE pueda alcanzar la estabilidad económica a largo plazo.

Un último hallazgo relacionado con la actuación del Estado como propietario, es la autonomía operativa de las SOEs. De acuerdo con la OECD (2017), la presencia de funcionarios públicos en las juntas directivas, el nombramiento político de los CEO, y los procesos de control de las estructuras de presupuesto, inversión, crédito y personal, plantean inquietudes con respecto a la autonomía operativa de las SOEs.

La recomendación en este sentido es que el Estado debe permitir que todas las SOEs cuenten con plena autonomía operativa para lograr los objetivos definidos y abstenerse de intervenir en la gestión de las SOEs.

2.4.3. Directriz VI: Responsabilidad de las juntas directivas de las SOEs

El sexto y último capítulo de las Directrices SOE establece que:

“[Las Juntas Directivas] de las empresas públicas deben contar con la suficiente autoridad, competencias y objetividad para realizar sus funciones de orientación estratégica y supervisión de la gestión. Deben actuar con integridad y asumir la responsabilidad por sus acciones” (OCDE, 2011, p. 21).

El informe de la OECD (2015) sostiene que “las juntas directivas de las SOEs colombianas están, en general, aún lejos de alcanzar las características y producir los resultados recomendados por las Directrices [SOE]” (p. 74). Por su parte, el informe de la OECD (2017) subraya que existe poca información sistemática para determinar la eficacia de las juntas directivas en Colombia.

Un primer hallazgo es la designación del CEO por parte del Estado, la OECD (2015) lo considera como una de las principales deficiencias de Gobierno Corporativo de las SOEs.

Debido a la afectación de la estrategia por el constante cambio (en línea con el ciclo político) de la gerencia. Aunado a lo anterior, la OECD (2017) denota el debilitamiento del papel de la junta directiva en la supervisión de la gestión de la SOE. Dado que el presidente de la República tiene la autoridad, en algunos casos, además de elegir al CEO, establecer la remuneración de este y de los miembros de la junta.

Para enfrentar esta problemática, la OECD (2017) recomienda brindar a la junta directiva el poder para elegir al CEO o por lo menos, de forma transitoria, realizar una selección objetiva de candidatos para que el gobernante elija entre estos. Adicionalmente, los estatutos de las SOEs deben conferir explícitamente a la asamblea general de accionistas la función de aprobar la política de remuneración de la junta directiva.

Otra problemática expuesta por la OECD (2015) son los procesos de nominación de miembros de junta, los cuales carecen de la formalidad requerida. A pesar de que en la política de propiedad se establece que los procesos de nominación deben ser estructurados y transparentes (CONPES, 2015), no se han establecido estos procesos de nominación con estas características (OECD, 2017).

Las recomendaciones de la OECD (2017) frente a este hallazgo son, evitar elegir un número excesivo de miembros de junta por parte del Estado, y una mayor implementación de la nueva política nacional de propiedad respecto a la nominación de miembros de junta directiva.

Un tercer hallazgo es la composición de la junta directiva por parte de funcionarios públicos, lo cual es un impedimento importante para el buen funcionamiento de las juntas. Por su parte, las SOEs pertenecientes al MHCP tienden a tener más miembros independientes que otras SOEs, esto debido a que les aplica el Código País (OECD, 2015). Por su parte, el informe de la OECD (2017) indica que el gobierno se comprometió a una eliminación mucho más rápida de los ministros de las juntas directivas de las SOEs, tal como se anunció en la política nacional de propiedad.

Otra de las características de las juntas directivas de las SOEs en Colombia, es la práctica de nombrar miembros suplentes. Lo cual, no lo recomienda las Directrices SOE, puesto que, una junta debe funcionar como un cuerpo colegiado (OECD, 2015).

Dentro de las recomendaciones dadas por la OECD (2017) a Colombia están, implementar de una manera más rápida la eliminación de funcionarios públicos en las juntas directivas de las SOEs y eliminar la práctica de nombramiento de miembros suplentes.

Finalmente, dado que la evaluación de la junta no es una práctica en las SOEs y la legislación tampoco la exige. La OECD (2017) recomienda llevar a cabo evaluaciones de los miembros de las juntas directivas de las SOEs.

2.4.4. Otras directrices

De acuerdo con los informes de la OECD (2015, 2017), el marco legal y regulatorio de las SOEs del orden nacional se encuentra alineado con las Directrices SOE: III – Tratamiento equitativo de los accionistas, IV – Relaciones con los grupos de interés, y V – Transparencia y divulgación de información relevante.

2.5. Conclusiones

La economía colombiana ha tenido un avance significativo en los últimos años, especialmente en la reducción de la pobreza. La importancia de las SOEs colombianas en la economía se ve reflejada en su valoración de activos que para 2016, tan solo las SOEs nacionales, ascendía a 367 billones de pesos equivalente al 32% del PIB. Tan sólo Ecopetrol, representaba el 18,2% del valor de capitalización bursátil de la bolsa de valores de Colombia para ese mismo año (OECD, 2017). Por lo tanto, la implementación de las prácticas de Gobierno Corporativo en las SOEs contribuiría tanto a su mejoramiento individual como a la economía en general (World Bank, 2014).

En Colombia, la cultura administrativa de las SOEs, tanto del orden nacional como subnacional incluidas las empresas de SPD, se caracteriza por estar influenciada por el ciclo político. Incluso esto se encuentra prescrito en la Constitución Política y la legislación subordinada. Por lo tanto, en las SOEs colombianas influenciadas por esta cultura administrativa se debe buscar unas prácticas de Gobierno Corporativo más sólidas. Dado que el peso del ciclo político desdibuja el desempeño de estas empresas.

Internacionalmente se reconoce el esfuerzo de Colombia por alinear el marco legal de Gobierno Corporativo de las compañías que cotizan en bolsa con los Principios de la OCDE. Este marco legal es aplicable a Ecopetrol, ISA, Grupo Energía de Bogotá y otras SOEs que emiten valores. Para el resto de las SOEs como las de SPD, la regulación relacionada con Gobierno Corporativo es menos específica y, en ausencia de normas explícitas, se rigen por sus propios estatutos.

Al evaluar el Gobierno Corporativo de las SOEs nacionales contra las Directrices de Gobierno Corporativo para las Empresas de Propiedad Estatal de la OCDE (2015), los principales problemas se centran en:

1. La ausencia de una entidad que centralice y ejerza los derechos de propiedad de forma coordinada para todas las SOEs. Adicionalmente, la política de propiedad definida por Colombia se encuentra establecida en términos de valor económico y social, lo que dificulta la sostenibilidad económica de las SOEs en el largo plazo.
2. El marco legal de las EICE, las SEM, y las empresas oficiales y mixtas de SPD, no cumple con lo recomendado por las Directrices SOE, al no regirse exclusivamente por el derecho privado. Esto impide que las SOEs compitan en igualdad de condiciones con el sector privado. En particular, en los aspectos relacionados con la aprobación del presupuesto y la gestión del talento humano.
3. Los objetivos de política pública asignados a las SOEs impiden determinar, en caso de presentar malos resultados, si son consecuencia de la carga pesada de estos objetivos o por los efectos de una mala gestión. Por lo tanto, estos objetivos se alejan de las Directrices SOE recomendadas por la OCDE (2015).
4. Las juntas directivas de las SOEs colombianas están aún lejos de alcanzar las características y producir los resultados recomendados por las Directrices SOE. La intervención política en la administración de las SOEs a través de la participación en la composición de sus juntas directivas y en el nombramiento del CEO. Esto genera un potencial debilitamiento en la autoridad de la junta directiva en el direccionamiento estratégico de las SOEs, al correr el riesgo de que la toma de decisiones sea determinada exclusivamente por el ciclo político

3. Capítulo 3: Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales

3.1. Introducción

Aguas de Manizales cuenta con resultados remarcables, tanto financieros como de servicio; de hecho, en el año 2019 fue galardonada por Andesco³⁰ con el Gran Premio de Sostenibilidad³¹ del país en el ámbito de mediana empresa.

Ahora bien, las preguntas que surgen son: ¿Tendrán alguna influencia las características de Gobierno Corporativo en estos resultados? Si es así, ¿Cuáles son esas características de Gobierno Corporativo que tienen influencia positiva? ¿Qué tan cercanas están esas características a las buenas prácticas internacionales? Por lo tanto, este tercer capítulo tiene como objetivo identificar las características del Gobierno Corporativo presentes en Aguas de Manizales, contrastándolas con las buenas prácticas recomendadas por la OCDE e identificando su incidencia en los resultados.

Para conseguir el objetivo planteado, este capítulo se compone de cinco (5) apartados. El primer apartado es la presente sección introductoria. Más adelante, la segunda parte describe el contexto de la empresa Aguas de Manizales, presenta la estructura de propiedad y resalta la importancia de este caso. El tercer apartado contiene la propuesta metodológica para abordar la pregunta de investigación. En la cuarta parte, se presentan los resultados de la investigación identificando las características de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales, analizando sus resultados financieros como de servicio y, la quinta y última sección comprende las conclusiones correspondientes.

³⁰ Andesco es la asociación gremial de las empresas de servicios públicos domiciliarios y de comunicaciones (Andesco, 2019a).

³¹ Premio Andesco entregado en el marco del XXI Congreso Nacional de Servicios Públicos (Andesco, 2019b).

3.2. Aguas de Manizales

Luego de la promulgación de la Ley 142 de 1994, la ciudad de Manizales mediante los Acuerdos Municipales del Concejo 133 y 134 del 1 de septiembre de 1995, autorizó la constitución de empresas que prestaran los servicios públicos domiciliarios – SPD a través de sociedades por acciones. En el año de 1996 se constituye la empresa Aguas de Manizales S.A. E.S.P., de ahora en adelante Aguas de Manizales, con la misión de prestar los servicios de acueducto y alcantarillado escindidos de la antigua Empresas Públicas de Manizales (Aguas de Manizales, 2017b).

Así que, Aguas de Manizales es una empresa de SPD constituida bajo la forma de sociedad por acciones, mediana, de capital mixto, con un 99,9768% de capital público y un 0,0232% privado. Presta los servicios de acueducto y alcantarillado a los municipios de Manizales y Villamaría, ubicados en el departamento de Caldas (Aguas de Manizales, 2018). Para el año 2018 contaba con 111.240 suscriptores y con una cobertura del 99,9%.

3.2.1. Estructura de propiedad

El municipio de Manizales ejerce los derechos de propiedad sobre Aguas de Manizales, y otras empresas, a través de la entidad descentralizada llamada: Instituto de Financiamiento, Promoción y Desarrollo de Manizales, en lo sucesivo, INFI-Manizales. Esta entidad es el holding empresarial y banca de desarrollo, o banco de segundo piso, del municipio de Manizales.

Dentro de su objeto se encuentra la financiación de inversiones en entidades donde el municipio de Manizales o cualquiera de sus entidades descentralizadas tenga participación mayoritaria. Adicionalmente, cuenta con la facultad de ser accionista de sociedades limitadas o por acciones, como en el caso de Aguas de Manizales (Concejo de Manizales, 1997).

De esta manera, el capital público se encuentra concentrado en cabeza del INFI-Manizales con una participación cercana al 99,98% de las acciones de Aguas de Manizales. La Tabla 3-1 relaciona la desagregación de la composición accionaria de Aguas de Manizales:

Tabla 3-1: Estructura de Propiedad de Aguas de Manizales

Accionista	Número de Acciones	Valor Nominal	Participación
Municipio de Manizales	121	\$121.000	0,000329%
INFI-Manizales	36.818.559	\$36.818.559.000	99,975502%
EMAS	8.536	\$8.536.000	0,023178%
INVAMA	364	\$364.000	0,000988%
Instituto de Cultura y Turismo de Manizales	1	\$1.000	0,000003%
Total	36.827.581	\$36.827.581.000	100%

Fuente: Aguas de Manizales (2019).

Además de la participación pública a través de INFI-Manizales, el 0,00132% pertenece a entidades públicas tales como el municipio de Manizales, el Instituto de Cultura y Turismo de Manizales e INVAMA (Instituto de Valorización de Manizales). Mientras que la participación privada la aporta la Empresa Metropolitana de Aseo de Manizales, EMAS, con un 0,023178%. Sin embargo, INFI-Manizales también cuenta con una participación del 48,3% en EMAS. Esa pequeña participación privada le permite a Aguas de Manizales adoptar la forma legal de una empresa mixta de SPD. Lo que le permite regirse por el derecho privado, incluyendo el régimen laboral y el de contratación (para una mayor descripción de esta tipología de empresa ver el numeral 2.3.2).

En consecuencia, Aguas de Manizales corresponde a la definición de Empresa de Propiedad Estatal (SOE, por sus siglas en inglés) de la OCDE (2015): “cualquier persona jurídica que la ley nacional reconozca como una entidad mercantil y en la que el Estado ejerza los derechos de propiedad” (p. 15). Específicamente acoge la forma de una SOE corporatizada. Es decir, adopta la forma de sociedad anónima. Su naturaleza jurídica es de carácter oficial al pertenecer a la tipología de Sociedad de Economía Mixta (SEM), estipulada por la Ley 489 de 1998 (para ver la justificación de esta posición ver el numeral 2.3.2. de este trabajo o Cortés (2010)). Y se encuentra subordinada a la Ley de SPD, es decir, se rige tanto por el derecho privado, de forma general, así como por el derecho público en algunos aspectos particulares.

3.2.2. Justificación de la importancia del caso Aguas de Manizales

Aguas de Manizales presenta un desempeño alto en todos los indicadores de servicio. De la misma forma, los indicadores financieros muestran un comportamiento adecuado que ha sido reconocido por las autoridades de inspección y vigilancia (Superintendencia de

Servicios Públicos Domiciliarios, 2018b). En cuanto a la recomendación del World Bank (2014) según la cual las SOEs no deben ser una carga fiscal para el Estado, Aguas de Manizales cumple con ello, al generar utilidades para sus accionistas, gracias a su desempeño.

Por lo tanto, cobra gran relevancia estudiar el caso de Aguas de Manizales con el fin de determinar si sus características de Gobierno Corporativo, siendo una SOE del nivel subnacional, están relacionadas con su desempeño positivo. Ya que existen pocos estudios empíricos que analicen el impacto de las características de Gobierno Corporativo con los resultados (World Bank, 2014). El aprendizaje de este caso puede ser importante para que otras empresas homólogas que no tienen estos resultados, y que bajo ciertas condiciones podrían tener de referencia el modelo de Gobierno Corporativo implementado por Aguas de Manizales. Adicionalmente, este caso radicaría una referencia comparativa para continuar estudiando el Gobierno Corporativo del subsector de Acueducto y Alcantarillado en Colombia. El ingreso de Colombia a la OCDE implica que las SOEs observen los estándares emitidos por dicho organismo, por lo cual el tema cobra especial importancia en el país.

Finalmente, el trabajo es importante para la misma SOE ya que, al identificar las brechas de implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, podría potenciar el mejoramiento de sus resultados.

3.3. Metodología de Investigación

En esta investigación nos preguntamos: ¿Cuáles son las características del Gobierno Corporativo de la empresa de servicios públicos de acueducto y alcantarillado Aguas de Manizales y su relación con los resultados de los años 2013 – 2018? Por ello, el esfuerzo metodológico radicó en la comprensión holística de las características internas y externas de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales y en la manera en que se relacionaban con los resultados. Para dicha comprensión se utilizó como estrategia de investigación el estudio de caso debido a que es “adecuado para investigar fenómenos en los que se busca dar respuesta a cómo y por qué ocurren los hechos” (Martínez Carazo, 2006, p. 175). También, debido a su fortaleza en la identificación de factores o características de un fenómeno, y el conocimiento detallado de estos a través de las etapas de recolección y

análisis de datos (Yin, 2003). Para ello, se utilizaron las técnicas para la recolección de datos como el cuestionario y la entrevista semiestructurada. Asimismo, se realizó un análisis de documentos institucionales.

Los instrumentos cuantitativos utilizados fueron los desarrollados por el World Bank (2014) para caracterizar el Gobierno Corporativo de las SOEs. Para la recolección de información se utilizaron el Anexo B – Documentos Solicitados y el Anexo C – Cuestionario de Gobierno Corporativo. Con base en estos dos (2) instrumentos, se realizó el tamizaje de las características de Gobierno Corporativo mediante el Anexo D – Matriz de Progresión. Asimismo, elaboramos y realizamos entrevistas semiestructuradas (cualitativas) con directivos pertenecientes a la estructura de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales (actores clave).

Una vez recolectado el acervo documental, los cuestionarios y las entrevistas semiestructuradas, se utilizó la triangulación metodológica simultánea. Es decir, la combinación de los instrumentos cuantitativos y cualitativos mencionados (Olsen, 2004). Por lo tanto, en el análisis y comprensión de los datos recolectados para caracterizar el Gobierno Corporativo de la empresa y su relación con los resultados se empleó el método inductivo.

3.3.1. Documentos Solicitados

Se realizó un listado de documentos más significativos relacionados con el Gobierno Corporativo de la empresa (Anexo B) y se solicitaron a Aguas de Manizales. Con ello se buscó recopilar la documentación formal que dé cuenta, de manera institucional, de algunas características del Gobierno Corporativo de la SOE.

3.3.2. Cuestionario de Gobierno Corporativo

La Encuesta de Gobierno Corporativo (Anexo C) se compone de un cuestionario por cada una de las seis (6) áreas de Gobierno Corporativo. El propósito de los cuestionarios es recopilar información sobre las características de este, según el conocimiento y la comprensión de actores internos de la empresa.

Las seis (6) áreas o temas que aborda la encuesta son: Compromiso con el Gobierno Corporativo, composición de Junta Directiva, el Entorno de Control, la Transparencia y la Divulgación, los Derechos de los Accionistas y la Participación de las Partes Interesadas. Cada una de las áreas se compone de una serie de características de Gobierno Corporativo a evaluar.

Imagen 3-1 Socialización de cuestionarios a personal de Aguas de Manizales



Fuente: Elaboración propia.

Los cuestionarios se aplicaron a personal clave de Aguas de Manizales relacionado con las áreas de Gobierno Corporativo. En la tabla 3-2 se presenta el listado de personas que participaron en la resolución de los cuestionarios. Allí se puede apreciar la pertinencia de quienes respondieron, por sus responsabilidades en diversas áreas, así como por su tiempo en la compañía:

Tabla 3-2: Personal de Aguas de Manizales que participó en la resolución de los cuestionarios

Nombres y Apellidos	Cargo	Tiempo en el Cargo	Tiempo en la SOE
Natalia Salazar Mejía	Secretaria General	1 año	13 años
Sandra Londoño Trujillo	Directora de Planeación	15 años	23 años
Fernando Jaramillo Huérfano	Director Financiero	3 años	13 años
Claudia María Giraldo Giraldo	Directora de RSE	14 años	14 años
Luz María Pinzón Jaramillo	Líder de Calidad	12 años	16 años
Sandra Milena Garzón Valencia	Líder de Desarrollo Humano	3 años	12 años
Carlos Arturo Hinestrosa	Líder de Control Interno	13 años	13 años

Fuente: Elaboración propia.

Para llevar a cabo el diligenciamiento de los cuestionarios que componen la encuesta por parte de personal clave de Aguas de Manizales, se desarrolló una socialización de estos el día 18 de diciembre de 2019.

3.3.3. Matriz de Progresión

La Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo (Anexo D) relaciona las mismas seis (6) áreas de Gobierno Corporativo que el Cuestionario. Con base en los documentos solicitados (Anexo B) y los cuestionarios (Anexo C) se procedió a tamizar las características de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales.

El tamizaje consiste en abordar cada área de Gobierno Corporativo, y valorar una a una las características de la Matriz de Progresión con base en las evidencias documentales del Anexo B y las respuestas a los cuestionarios del Anexo C. Cada Característica se clasifica en uno de los cuatro (4) niveles de logro: Prácticas Básicas, Prácticas Intermedias, Buenas Prácticas Internacionales o Prácticas Líderes de Gobierno Corporativo.

Este instrumento, al presentarse en un marco matricial, enfatiza la importancia de la mejora continua y progresiva en las prácticas de Gobierno Corporativo, en lugar de tratar de aplicar estándares mínimos rígidos y estáticos.

3.3.4. Entrevistas Semiestructuradas

Para afrontar la segunda parte de la pregunta de investigación, relacionado con los resultados en el periodo 2013 – 2018, se analizaron los estados financieros y los indicadores de servicio recopilados a partir de los documentos solicitados (Anexo B).

Además, se efectuaron entrevistas semiestructuradas con actores clave (personal directivo) que han participado en diferentes roles dentro de la estructura de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales. Esto con el fin de triangular las características identificadas, los resultados financieros y de servicio, y las percepciones de estos actores, por medio de las entrevistas semiestructuradas.

Para las entrevistas semiestructuradas se utilizó como guía las preguntas presentadas en el Anexo E, las cuales fueron aplicadas a los siguientes actores clave:

Tabla 3-3: Personal clave entrevistado

Actor Clave	Nombres y Apellidos	Cargo	Rol de Gobierno Corporativo	Periodo
Actor Clave 1	Jorge Eduardo Rojas Giraldo ³²	Alcalde de Manizales	Propietario	2012-2015
Actor Clave 2	Luz Stella Cardona Meza	Gerente INFI-Manizales	Entidad que ejerce los derechos de propiedad	2012-2013
Actor Clave 3	Juan Martín Zuluaga Tobón ³³	Miembro de Junta	Miembro de Junta	2003-2004
Actor Clave 4	Juan David Arango Gartner	Gerente Aguas de Manizales	CEO	2012-2015
Actor Clave 5	Sebastián Henao Arango	Subgerente Técnico	Miembro de la Alta Dirección	2004-2012

Fuente: Elaboración propia.

Las entrevistas se llevaron a cabo entre el 18 de diciembre de 2019 y el 18 de enero de 2020. De estas entrevistas dos (2) se realizaron de manera presencial, dos (2) por comunicación virtual (video llamada) y una (1) por comunicación telefónica.

³² El Dr. Jorge Eduardo Rojas Giraldo también se desempeñó como miembro de la junta directiva de Aguas de Manizales en el periodo 2005-2010.

³³ El ingeniero Juan Martín Zuluaga Tobón, ha sido designado como el nuevo gerente de Aguas de Manizales para iniciar labores en enero de 2020 (La Patria, 2019).

Imagen 3-2 Entrevista ingeniero Sebastián Henao Arango

Fuente: Elaboración propia.

3.4. Resultados de la investigación

A continuación, se presentan las actividades realizadas y los hallazgos en la caracterización y análisis de los resultados de Aguas de Manizales.

3.4.1. Características de Gobierno Corporativo identificadas

Con base en la recopilación de documentos institucionales y la encuesta de Gobierno Corporativo al personal interno relacionado con las áreas evaluadas, se determinó el tamizaje para cada una de las características de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales como se observa en el Anexo D – Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo.

A continuación, se describirá la clasificación de cada una de las características de Gobierno Corporativo organizadas por las seis (6) áreas mencionadas. La clasificación determina en qué nivel de logro se encuentra cada característica, Prácticas Básicas, Prácticas Intermedias, Buenas Prácticas Internacionales o Prácticas Líderes de Gobierno Corporativo. De tal manera, que le permite a la SOE conocer en qué nivel de práctica se encuentra y qué características debe mejorar de acuerdo con las recomendaciones internacionales.

3.4.1.1. Compromiso con el medio ambiente, la sociedad y el buen Gobierno Corporativo

En esta área se evalúan aspectos como a) el marco legal, b) la autonomía, c) la formalidad del Gobierno Corporativo, y d) el nivel de reconocimiento que tiene la empresa en el cumplimiento en el tema de sostenibilidad (el cual incluye temas ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo).

En cuanto al marco legal, con base en la información recopilada y el cuestionario, la empresa se encuentra en el nivel de buenas prácticas internacionales. Esto debido a que se rige por el derecho privado, inclusive en la legislación laboral, de contratación y de insolvencia. Esta es la característica con mayor nivel de cumplimiento de esta área.

Frente a la característica de autonomía operacional, esta se examina en términos de i) la capacidad para regirse por objetivos empresariales exclusivamente, y ii) operar de forma autónoma frente al Municipio. De modo que, le permita actuar de la misma manera que las empresas del sector privado y someterse libremente al arbitraje internacional.

Aguas de Manizales se ubica en esta característica, autonomía operacional, en prácticas intermedias. A pesar de que establece objetivos empresariales de forma predominante en su direccionamiento estratégico, el Informe de Gestión Sostenible del 2018 (Aguas de Manizales, 2019b) reporta la ejecución de algunos proyectos de política pública por fuera de los objetivos empresariales definidos. Además, las prácticas internacionales indican que en caso de asignárseles a las SOEs estas cargas, los costos deben ser reconocidos por el Municipio, cosa que no sucede todavía. El marco regulatorio y las normas contables garantizan que el registro de estas inversiones se realice por separado, lo cual es conforme a las recomendaciones internacionales. Sin embargo, esto implica que se financien con recursos propios, es decir contra las utilidades, lo que le resta competitividad frente a las empresas privadas que no tienen estas responsabilidades. El segundo aspecto evaluado de esta característica es que legalmente y en la práctica sea totalmente autónoma del Municipio. A pesar de que la legislación le otorga gran autonomía (administrativa, financiera y capital independiente), que el alcalde tenga la potestad de nombrar al CEO y a los miembros de junta directiva, le resta autonomía.

Otra característica es contar con la debida formalidad del Gobierno Corporativo, Aguas de Manizales se encuentra en prácticas básicas en este aspecto. Esto debido a que no ha definido un código de Gobierno Corporativo para mejorar sus prácticas en este asunto. Además, los temas de Gobierno Corporativo están delegados en un directivo, mas no se cuenta con una designación de tiempo completo. Se resalta la reciente suscripción de un acuerdo entre diferentes empresas del sector (incluida Aguas de Manizales), el BID, Andesco y el programa COMPASS de la embajada suiza para mejorar el Gobierno Corporativo de estas SOEs. Otra formalidad importante es disponer de un código de ética y un mecanismo de denuncia anónimo. La empresa cuenta con ambos, sin embargo, el primero debe ser aprobado por la junta directiva, pero tan solo está aprobado por el CEO.

La última característica de esta área es la relacionada con el reconocimiento de la SOE en prácticas ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo. En el año 2019, Aguas de Manizales fue premiada a nivel nacional por Andesco con el Gran Premio de Sostenibilidad en la categoría de empresas medianas, que evalúa cinco aspectos: entorno laboral, entorno ambiental, entorno de mercado, entorno social y entorno de Gobierno Corporativo (Andesco, 2019b). Por lo tanto, este aspecto se ubica en prácticas intermedias. Para alcanzar niveles más altos, debería contar con un reconocimiento regional o mundial.

3.4.1.2. Estructura y funcionamiento de la junta directiva

Dentro de las características evaluadas en esta área se encuentran a) el rol desempeñado por la junta directiva, b) su composición, c) los comités, d) sus procedimientos, y e) la supervisión de los temas ambientales y sociales por parte de esta.

Respecto a esta primera característica, el rol de la junta directiva, Aguas de Manizales se encuentra en prácticas básicas, debido a las siguientes situaciones: históricamente se han designado CFOs (Directores Financieros) de forma independiente con una trayectoria reconocida. Por otra parte, el direccionamiento estratégico es aprobado por la junta, pero no alcanza los estándares de independencia requeridos por las prácticas internacionales, dado que la designación de los miembros de la junta, la selección y despido del CEO no son potestad de la junta directiva sino del Alcalde (W Radio, 2015). Asimismo, se presenta una ausencia de mecanismos para evaluar al CEO y a la alta dirección basados en indicadores.

En relación con la composición de la junta, esta se califica en términos del establecimiento de un proceso formal; público y transparente; basado en el mérito para la selección, nominación y sucesión de sus miembros, y del establecimiento de la cantidad de miembros, perfiles y duración. Además, en su configuración no debe contar con funcionarios públicos ni de elección popular; debe contar con miembros independientes de acuerdo con las definiciones internacionales, y que el presidente de la junta sea independiente a la administración municipal.

En las anteriores características, Aguas de Manizales se ubica en prácticas básicas, ya que tan solo cumple con tener un número adecuado de miembros y su periodo no supera los tres (3) años. A pesar de contar con dos (2) miembros del sector privado, no acoge la definición de independencia internacional, al ser estos designados por el alcalde.

Frente a la conformación de los comités de junta directiva, al no encontrarse instaurados los comités de auditoría; el de riesgos, el de sostenibilidad, y el de nominación y remuneración, esta característica no alcanza a cumplir con las prácticas básicas.

Referente a los procedimientos de la junta, esta característica se ubica en prácticas intermedias al cumplir adecuadamente con la convocatoria, agenda, duración y frecuencia de las reuniones de la junta directiva, así como con la definición de un reglamento para su funcionamiento.

Por último, la característica de supervisar los temas ambientales y sociales por parte de la junta se clasificaría en prácticas intermedias, al contar con miembros de junta capacitados en temas generales de riesgos ambientales y sociales; así como por integrar en la estrategia la gestión de riesgos de forma integral.

3.4.1.3. Entorno de Control

En el Entorno de Control se miden características como a) la disposición de controles internos, b) la función de auditoría interna, c) la gobernanza de los riesgos, d) el cumplimiento, e) la función de auditoría externa, f) la gobernanza de las filiales, y g) la integración de los temas ambientales y sociales.

A cerca de los controles internos, Aguas de Manizales no cuenta con una implementación completa del modelo conocido como “tres líneas de defensa”, sin embargo, dispone de varias características. En cuanto a la primera línea (la administración), como se mencionó anteriormente, la empresa tiene un diseño de procesos maduro en el cual se involucra la gestión ambiental y social, y la gestión de riesgos. Allí también se establecen las medidas de control para cada proceso de la empresa. Frente a la segunda línea de defensa, esta comprende las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento y auditoría. Aguas de Manizales realiza auditorías integrales de calidad, gestión de riesgos y asuntos ambientales y sociales, pero no cuenta con la función de cumplimiento. En relación con la tercera línea de defensa, la función de auditoría en Aguas de Manizales es ejercida por el líder de control interno. Otro aspecto de control interno es la revisión por parte del comité de auditoría de los dictámenes elaborados por la revisoría fiscal. Esto no se cumplen del todo, ya que la junta directiva ejerce esta función, pero no se ha instaurado el comité de auditoría. Por consiguiente, la disposición de controles internos se encuentra en prácticas intermedias.

En cuanto a la tercera característica, la auditoría interna, esta se encuentra relacionada con la tercera línea de defensa. Es decir, con el aseguramiento independiente de que los procesos de gestión de riesgos, gobernanza y control interno operan de manera efectiva. En este sentido, Aguas de Manizales cuenta con un sistema de control interno maduro, pero no cumple con los estándares del Instituto de Auditores Internos (IIA, por sus siglas en inglés). Por otro lado, se resalta que el líder de control interno interactúa con la contraloría, la revisoría fiscal y la auditoría externa de gestión y resultados. Igualmente, se destaca que dependa administrativamente del gerente, pero hace falta que funcionalmente reporte a la junta directiva, específicamente al comité de auditoría. Además, este comité debería asegurar que el área de control interno esté sujeto a evaluaciones periódicas de calidad por parte de terceros. En consecuencia, la función de auditoría interna se posiciona en prácticas básicas.

De la misma manera, la gobernanza de los riesgos se encuentra en prácticas básicas debido a que no cuenta con un CRO (director de riesgos) con acceso ilimitado a la junta, ni existe un comité de riesgos en la junta directiva.

Como se indicó anteriormente, la función de cumplimiento (función de vigilar la adecuada implementación y funcionamiento del sistema de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo –SARLAFT) no se encuentra implementada en Aguas de Manizales. Así que, esta característica tampoco alcanza las prácticas básicas.

Frente a la función de auditoría externa, Aguas de Manizales cuenta con una auditoría externa de gestión y resultados establecida por ley 142 de 1994. Además, de un servicio de Revisoría Fiscal, quien elabora los correspondientes dictámenes a los estados financieros. Sin embargo, al no contar con un comité de auditoría que seleccione, interactúe y evalúe el trabajo de la Revisoría Fiscal, la función de auditoría externa se clasifica en prácticas básicas.

Con relación a la gobernanza de las filiales, Aguas de Manizales posee acciones en tres compañías (People Contact, EMAS Cali y Honda Triple A). Pero no cuenta con una política para la creación y disolución de estas. Por esta razón, no alcanza a las prácticas básicas en este aspecto.

Referente a la integración de los temas ambientales y sociales al entorno de control, la Matriz de Progresión evalúa que el sistema de gestión ambiental y social esté integrado a la gestión de riesgos, que sea consistente con estándares internacionales y que el director de sostenibilidad reporte al comité de junta directiva de su mismo nombre.

Aguas de Manizales por su parte, en el diseño de sus procesos integra tanto la gestión del riesgo como la gestión ambiental y social. De otro lado, la directora de Responsabilidad Social Empresarial presenta informes regulares a la alta dirección, pero no a la junta directiva. En consecuencia, esta característica se encuentra en prácticas internacionales.

3.4.1.4. Divulgación y Transparencia

La Matriz de Progresión evalúa la divulgación y transparencia en términos de los reportes de información financiera y corporativa, y la sostenibilidad.

En relación con el reporte de información financiera, Aguas de Manizales se posiciona en buenas prácticas internacionales. Esto porque el marco legal para la elaboración de los

estados financieros establece que se deben generar de acuerdo con las normas internacionales de información financiera (NIIF). Así mismo, esta información se audita por parte de una compañía independiente de acuerdo con la regulación, con base en las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). La única práctica pendiente por cumplir a cabalidad en este aspecto es que el comité de auditoría de la junta directiva sea quien supervise los informes de auditoría.

En cuanto a la divulgación de información corporativa, las características presentes en Aguas de Manizales corresponden a la divulgación de un informe anual en donde se revelan tanto los objetivos empresariales como algunos proyectos de política pública. Además, en los estatutos, que son de acceso público, se encuentra la política de dividendos. Por otro lado, hace falta publicar el perfil de los miembros de junta, un resumen de todos los contratos y la compensación ejecutiva (miembros de junta y de la alta dirección). En consecuencia, la divulgación de información corporativa se posiciona en prácticas intermedias.

Asimismo, la divulgación sobre la sostenibilidad (asuntos ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo) en Aguas de Manizales se distingue por realizar un informe de sostenibilidad anual basado en el estándar internacional GRI. Sin embargo, no se lleva a cabo una revisión independiente de los resultados de sostenibilidad ni informes a las partes interesadas. Por consiguiente, este aspecto evaluado se sitúa en prácticas intermedias.

3.4.1.5. Derechos de los Accionistas

En esta área de Gobierno Corporativo, se examina el ejercicio de la función de propiedad³⁴ por parte del Estado, característica cumple plenamente las prácticas internacionales. Asimismo, se evalúa la protección a los derechos de los accionistas y la de los accionistas minoritarios.

Respecto al ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado, en este caso del Municipio, se valoran aspectos como la centralización de la función de propiedad, la

³⁴ El término función de propiedad se refiere a los derechos fundamentales y las funciones normales ejercidas por los accionistas cuando poseen acciones en una empresa o cuando poseen una empresa en su totalidad. Incluye, por ejemplo, el derecho a nominar (o designar) miembros a la junta directiva y el derecho a votar en la asamblea general de accionistas. Las funciones normales de los accionistas también incluyen monitorear el desempeño de la compañía y aprobar o invertir capital adicional cuando sea necesario (World Bank, 2014, p. 70).

formalización de un acuerdo de propiedad³⁵, el mecanismo de monitoreo del desempeño por parte de la entidad central y que no se hayan otorgado acciones doradas (golden shares³⁶) al ente controlador.

En el primer asunto, relativo a la centralización de la función de propiedad, es necesario observar la estructura de propiedad de Aguas de Manizales. El accionista mayoritario es INFI-Manizales como se mencionó anteriormente. Este establecimiento público es el banco de segundo piso y holding empresarial del Municipio de Manizales. Cuenta con participación accionaria en once (11) empresas, entre ellas Aguas de Manizales (INFI-Manizales, 2019). Por lo tanto, la función de propiedad la ejerce INFI-Manizales sobre Aguas de Manizales. Esta característica de centralizar la propiedad en una sola entidad por fuera de la línea directa de la administración municipal y otorgarle los derechos de propiedad, se acoge plenamente a las recomendaciones internacionales. En consecuencia, el ejercicio de los derechos de propiedad asignados a INFI-Manizales se clasifica en el nivel de prácticas internacionales de Gobierno Corporativo. Solo faltaría establecer un acuerdo o política de propiedad formal entre el Municipio y todas sus empresas, y un marco de evaluación del desempeño, con lo cual se alcanzaría el más alto nivel.

En relación con la protección de los derechos de los accionistas se salvaguardan de conformidad con el Código de Comercio. Por ende, Aguas de Manizales presenta características como que todos los accionistas cuentan con acceso a la misma información relevante (composición accionaria, transacciones con partes relacionadas y acuerdos de accionistas). Así mismo, ni el Municipio ni INFI-Manizales cuentan con acciones doradas (ejemplo, golden shares). Sin embargo, la concentración de la propiedad bloquea los derechos de otros accionistas. Por ejemplo, las transacciones con partes relacionadas que superen el 2,5% de los activos requieren la aprobación de otros accionistas. Además, el informe anual de sostenibilidad debería revelar los riesgos de contar con una propiedad concentrada y los desequilibrios de poder de voto.

³⁵ El término acuerdo de propiedad se refiere a la forma en que el estado se organiza así mismo para ejercer sus derechos de propiedad sobre las empresas estatales (World Bank, 2014, p. 70).

³⁶ Las acciones doradas pueden definirse como un poder para vetar ciertos cambios a los estatutos. Más específicamente, el término se refiere a una clase particular de acciones o un sistema regulatorio que le da al Estado un poder continuo sobre ciertas decisiones corporativas fundamentales, especialmente a SOEs que han sido privatizadas (Backer, 2008, pp. 5-6).

Dadas estas características, la protección de los derechos de los accionistas en Aguas de Manizales se encuentra clasificada en prácticas básicas.

En cuanto a la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, estos igualmente se encuentran protegidos por el Código de Comercio y otras normas aplicables a las empresas mixtas de SPD. Sin embargo, a pesar de la protección prescrita en la legislación, nuevamente la propiedad concentrada bloquea algunos derechos de los accionistas minoritarios.

Por otro lado, se resalta el hecho de que Aguas de Manizales históricamente genere dividendos a sus accionistas. No obstante, además de girarse los dividendos correspondientes, también se realizan traslados de recursos por concepto de regalías, dado el usufructo de la infraestructura de acueducto y alcantarillado de propiedad de INFI-Manizales. Esto se encuentra por fuera de las prácticas internacionales. Adicionalmente, el porcentaje de traslado de recursos por concepto de regalías ha sufrido variaciones importantes en el tiempo (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2018b).

En consecuencia, la protección de los derechos de los accionistas en Aguas de Manizales se encuentra en el nivel de prácticas intermedias.

3.4.1.6. Participación de las partes interesadas

Esta es la última área de Gobierno Corporativo evaluada. Dentro de los aspectos revisados en esta área se encuentran la a) relación, y b) la política de participación de las partes interesadas, y c) los mecanismos de reclamación de los trabajadores y d) de la comunidad.

Frente a la relación con las partes interesadas, entre las características analizadas están la identificación de todas las partes interesadas, las cuales deben incluir organizaciones no gubernamentales (ONG) y de la sociedad civil (OSC) nacionales e internacionales y la designación de un alto ejecutivo responsable de la relación dichos grupos de interés. Al respecto, Aguas de Manizales adelantó el primer ejercicio de identificación de partes interesadas en el año 2016. Efectuó más de 100 entrevistas y definió siete (7) grupos de interés: i) accionistas y administradores, ii) usuarios, suscriptores y clientes, iii) trabajadores y beneficiarios, iv) proveedores y contratistas, v) comunidad, vi) Estado y vii)

gremios, colegas y otros organismos. Pese a ello, hace falta incluir ONGs y OSCs internacionales, así como designar a un alto ejecutivo encargado de las relaciones con las partes interesadas. Por ello, Aguas de Manizales se ubica en el nivel de prácticas intermedias en este aspecto.

Con relación a la política de participación de las partes interesadas, se evalúa si los grupos de interés cuentan con acceso a la reparación a través de procesos legales cuando se considera que se han violado sus derechos. Esto está garantizado por la legislación de SPD. Adicionalmente, Aguas de Manizales estableció una política y procedimientos para la identificación, priorización, participación y divulgación hacia los grupos de interés. Así que, las prácticas de Aguas de Manizales en esta faceta se ubican en prácticas intermedias. Debido a que todavía no se cumple con cualidades como incluir en la identificación a organismos internacionales y designar a un alto ejecutivo responsable de la relación con los grupos de interés.

Sobre los mecanismos de reclamación de los trabajadores, este grupo de interés se incluyó en la identificación de parte interesadas mencionado anteriormente. Además, disponen de un mecanismo de denuncia anónimo a través de la página web de la empresa y otro de defensa de los trabajadores estipulado por la ley (Comité de Convivencia Laboral). Aguas de Manizales en este aspecto se encuentran en buenas prácticas internacionales. Quedando pendiente constituir el mecanismo para el análisis por parte de la junta de los reclamos de los trabajadores.

Referente a los mecanismos de reclamación de la comunidad, Aguas de Manizales se sitúa en buenas prácticas internacionales, dado que adicional a los mecanismos establecidos por la regulación de SPD, la empresa constituyó desde sus inicios un equipo y posteriormente un proceso de responsabilidad social empresarial, el cual ha sido ganador de diferentes reconocimientos por parte de Andesco. Así mismo, se cuenta con un mecanismo proactivo y directo (barrio a barrio) de atención de las necesidades de la comunidad. También se lleva a cabo un análisis periódico de los reclamos para identificar tendencias y causas raíces.

Ahora bien, una vez descritas las características de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales es necesario identificar y caracterizar los resultados (el desempeño) del periodo 2013 – 2018.

3.4.2. Resultados (desempeño) de Aguas de Manizales

Para caracterizar el desempeño de la empresa, inicialmente se revisaron los informes sectoriales de la Superintendencia de SPD. Como se mencionó anteriormente, el único informe consolidado de las empresas de acueducto y alcantarillado corresponde al elaborado por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (2015). Los posteriores informes agregaron información por departamento por lo que no es posible realizar un análisis comparativo entre las empresas.

Este informe toma una muestra de 50 grandes prestadores³⁷ de todas las formas legales, para los periodos 2013 y 2014, en los que se incluye a Aguas de Manizales. Esta muestra representa el 22,5% de los grandes prestadores, sin embargo, abarca el 79,8% de los suscriptores de acueducto del país (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2015).

En general, allí se evidencia el buen desempeño de Aguas de Manizales en el resultado de los principales indicadores de servicio evaluados en la muestra. Por ejemplo, en el IRCA³⁸ ocupó el segundo lugar, lo que indica que la calidad del agua potable es de las mejores del país.

Frente al IANC³⁹, es importante primero resaltar que la literatura internacional considera que este indicador representa en gran medida la eficiencia funcional y operacional de un

³⁷ Los prestadores de los servicios de acueducto y alcantarillado mayores a 2.500 suscriptores son denominados grandes prestadores (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2015).

³⁸ IRCA, Índice de Riesgo de Calidad de Agua para el consumo humano. Es el grado de riesgo de ocurrencia de enfermedades relacionadas con el no cumplimiento de las características físicas, químicas y microbiológicas del agua para consumo humano (Ministerio de Vivienda Ciudad y Territorio & Ministerio de Salud, 2007).

³⁹ IANC, “es el indicador porcentual que compara el volumen de agua facturado a los usuarios del servicio de acueducto, respecto al volumen de agua que se produce en las plantas de tratamiento de agua potable; lo cual da un estimado de las pérdidas que se tienen en la red de distribución, entre otras, por fugas en red, conexiones fraudulentas o mediciones de consumo imprecisas” (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2015, p. 20).

sistema de distribución de agua potable, de allí su relevancia (Lambert, Brown, Takizawa, & Weimer, 1999). El regulador, hasta el 2015 y desde 1995, consideró que el nivel máximo permitido de pérdidas de agua (IANC) no podía superar el 30%. De lo contrario, era castigada esta ineficiencia al no poder trasladar todos los costos operacionales de la empresa a la tarifa, debido a que este valor era incluido en el cálculo tarifario (Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico, 2014a). Con la nueva regulación tarifaria que empezó a regir en el año 2016 esto cambió, el indicador que ahora mide esta eficiencia operacional es el ipuf⁴⁰ (Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico, 2014b).

Ahora bien, en el informe de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (2015) el indicador utilizado es el IANC por ser el vigente para ese momento. Allí se evidencia que tan solo cinco (5) empresas, estuvieron por debajo del 30% tanto en el 2013 como en el 2014. De estas cinco (5) empresas, únicamente dos (2) atienden ciudades capitales de departamento, Aguas de Manizales y Proactiva Aguas de Tunja S.A. E.S.P.

Respecto a los indicadores de continuidad, cobertura de acueducto y alcantarillado, Aguas de Manizales y la mayoría de las empresas del estudio están por encima del 95% en estos indicadores. Aunque otro informe de la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (2018a) muestra que la continuidad todavía es un problema en algunos municipios de los departamentos de Vaupés, Vichada, La Guajira, Magdalena, Cesar y Chocó. Además, este informe indica que todavía existe deficiencia en el reporte de información al SUI.

Al no encontrarse informes más recientes por parte de la Superintendencia, se acudió a un reporte comparativo elaborado por Aguas de Manizales (2019a) con el fin de determinar su nivel de desempeño respecto a otras empresas homólogas (benchmarking). Este

⁴⁰ Índice de Pérdidas por Suscriptor Facturado – IPUF: Representa el volumen de pérdidas de agua por suscriptor, medido en metros cúbicos por suscriptor al mes (m³/suscriptor/mes) (Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico, 2014b, p. 8).

reporte se basó en la recopilación de los Informes de Sostenibilidad⁴¹ del GRI⁴², publicados por las empresas de acueducto y alcantarillado para el período 2015 – 2018. Además, se complementó con información del Sistema Único de Información – SUI de la Superintendencia en los casos en que los informes de sostenibilidad no contasen con algunos datos.

El informe de las empresas de acueducto y alcantarillado compara a Aguas de Manizales con empresas que se encuentran en tres (3) segmentos: a) Empresas Grandes⁴³, b) Empresas Medianas⁴⁴, y c) Empresas Pequeñas⁴⁵. Dado que Aguas de Manizales se ubica en el segmento de Empresas Medianas, tomaremos el comparativo con este segmento.

Entre los indicadores evaluados se encuentran: a) continuidad del servicio, b) cobertura de acueducto, c) cobertura de alcantarillado, d) IRCA, e) IANC, f) eficiencia del recaudo, g) satisfacción del cliente, y h) incremento en el número de suscriptores.

Considerando que los indicadores de continuidad y los de cobertura de acueducto y alcantarillado se encuentran en niveles óptimos en el país, al igual que el IRCA, no se profundizará más allá de decir que Aguas de Manizales y las demás empresas comparadas (medianas) se encuentran en niveles de desempeño adecuado. Así mismo, el indicador de incremento en el número de suscriptores, no se tomará en cuenta. Debido a que se encuentra afectado fuertemente, aunque no exclusivamente, por las dinámicas del crecimiento poblacional que se encuentran por fuera del control de las empresas.

⁴¹ Informes de Sostenibilidad es un informe publicado por una empresa u organización sobre los impactos económicos, ambientales y sociales causados por sus actividades cotidianas. También presenta los valores de la organización y el modelo de Gobierno Corporativo, y demuestra el vínculo entre su estrategia y su compromiso con una economía global sostenible (Global Reporting Initiative, 2019).

⁴² Global Reporting Initiative – GRI, es una organización internacional sin ánimo de lucro, que ha sido pionera en la estandarización de informes de sostenibilidad. Se basa en una red global de apoyo, y un Centro de Colaboración del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (Global Reporting Initiative, 2019).

⁴³ Número de usuarios superior a 300.000 y/o cuyos activos sean mayores a 500.000 millones de pesos

⁴⁴ Número de usuarios entre 50.000 a 300.000 y/o cuyos activos se encuentran entre 100.000 y 500.000 millones de pesos

⁴⁵ Número de usuarios menor a 50.000 y/o cuyos activos son menores a 100.000 millones de pesos

Por lo tanto, los indicadores que se revisarán en el análisis comparado realizado por Aguas de Manizales son el IANC, y los indicadores exclusivamente comerciales: satisfacción del cliente y eficiencia en el recaudo⁴⁶.

3.4.2.1. Aguas de Manizales comparadas con las Medianas Empresas

El segmento de medianas empresas lo conforman aquellas empresas con un número de usuarios entre 50.000 y 300.000 o cuyos activos se encuentren entre los 100.000 y 500.000 millones de pesos. Aguas de Manizales se encuentra en este segmento; por lo tanto, la comparación se hace aparentemente en condiciones similares de complejidad con otros prestadores de servicios públicos domiciliarios.

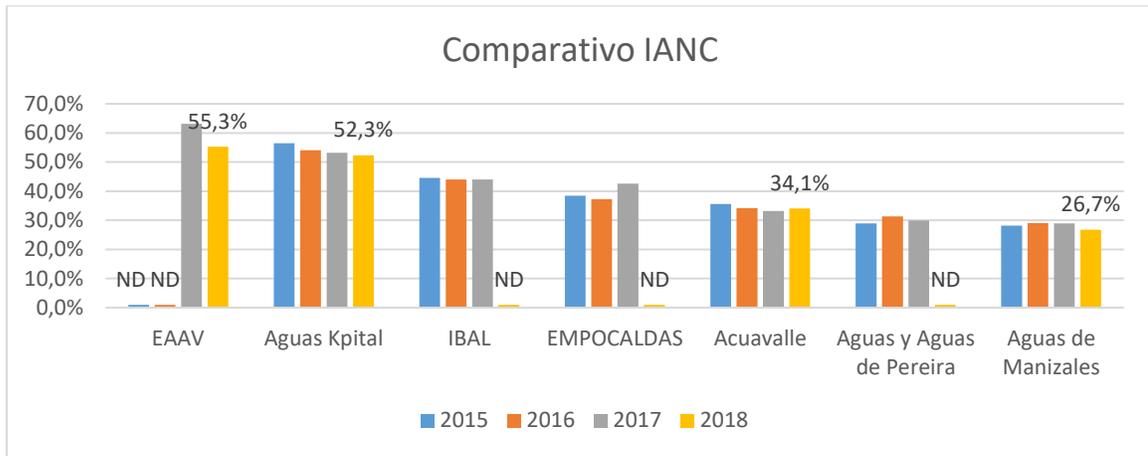
Las empresas seleccionadas para la comparación fueron: IBAL (Ibagué), EAAV (Villavicencio), EMPOCALDAS (atiende a 20 municipios de Caldas), Acuavalle (atiende a 33 municipios del Valle del Cauca), Aguas y Aguas de Pereira y Aguas Kpital (Cúcuta).

Estas empresas tienen las siguientes formas legales: IBAL y EAAV adoptaron la forma legal de empresas oficiales de SPD; EMPOCALDAS, Acuavalle, y Aguas y Aguas de Pereira acogieron la forma legal de empresas mixtas de SPD. Finalmente, Aguas Kpital es una empresa privada de SPD.

Frente al indicador IANC, el comportamiento de estas empresas se observa en la Gráfica 3-1. Aguas y Aguas de Pereira en dos (2) periodos y Aguas de Manizales en los cuatro (4), fueron las únicas empresas que estuvieron por debajo del nivel de eficiencia de 30%, lo que refleja su excelencia operativa.

⁴⁶ El indicador eficiencia en el recaudo se calcula “como la proporción del recaudo frente a la facturación” (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2015, pp. 75-76).

Gráfica 3-1 Comparación de IANC entre Medianos Prestadores y Aguas de Manizales

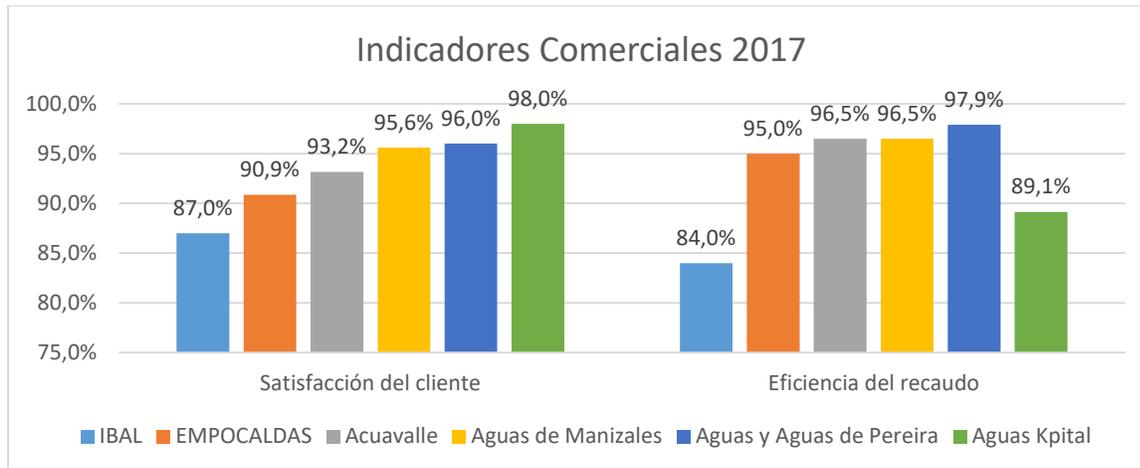


Fuente: Aguas de Manizales (2019a)

Respecto a los indicadores comerciales, en la Gráfica 3-2 se observa que tres (3) empresas se encuentran por encima del 95% en el año 2017 en el comportamiento del indicador satisfacción del cliente. En orden descendente están: Aguas Kpital con 98%, Aguas y Aguas de Pereira con 96% y Aguas de Manizales con 95,6%. Le siguen Acuavalle, EMPOCALDAS e IBAL con 93,2%, 90,9% y 87% respectivamente. Mientras cuatro (4) de las seis (6) empresas presentan un comportamiento adecuado en la eficiencia del recaudo. En orden descendente se encuentran: Aguas y Aguas de Pereira en primer lugar con 97,9%. En segundo y tercer lugar, se encuentran Acuavalle y Aguas de Manizales con igual resultado de 96,5%. En cuarto lugar, EMPOCALDAS con 95%. Y un poco más abajo están Aguas Kpital e IBAL con 89,1% y 84% respectivamente.

En consecuencia, podemos observar que el desempeño de Aguas de Manizales en sus indicadores de servicio tanto técnicos como comerciales es sobresaliente. En el indicador más importante para las empresas del sector, el IANC, ninguna la superó en los periodos evaluados.

Gráfica 3-2 Comparación de Indicadores Comerciales entre Medianos Prestadores y Aguas de Manizales



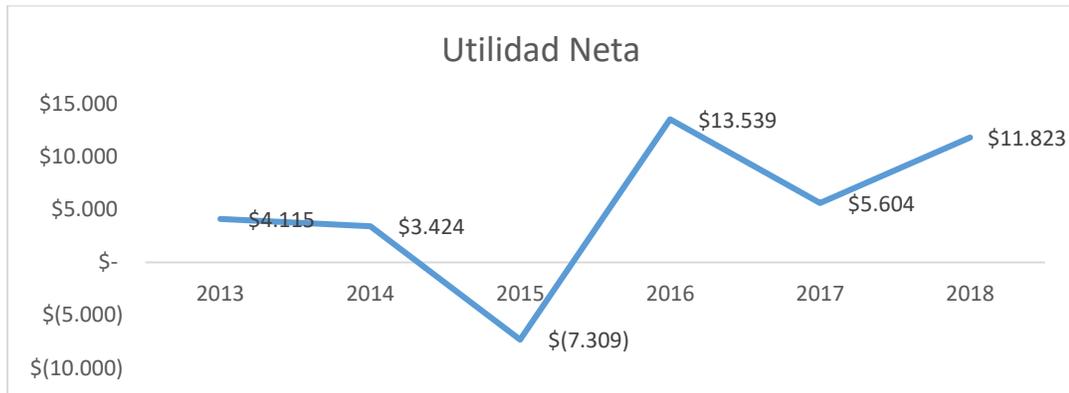
Fuente: Aguas de Manizales (2019a)

3.4.2.2. Desempeño financiero de Aguas de Manizales

Con base en los informes de gestión de los años 2015 al 2018 de la empresa (Aguas de Manizales, 2016, 2017a, 2018, 2019b) y a partir del informe de evaluación integral que realizó la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (2018b) a Aguas de Manizales, se analiza el comportamiento de los siguientes indicadores financieros de empresa: margen operacional, margen EBITDA, endeudamiento y liquidez.

En la Gráfica 3-3 se muestra el comportamiento de la utilidad neta de los últimos seis (años). La pérdida de \$7.309 millones del periodo 2015 obedeció al efecto de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera que tuvo un impacto en 8.000 millones fruto de ajustes contables. Así mismo, la reducción en la utilidad neta en más del 50% del periodo 2017 respecto al 2016 obedeció a dos (2) factores: la reforma tributaria que afectó el impuesto diferido y el castigo de activos por valor de 1.500 millones, causado por la ola invernal de 2017 (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2018b).

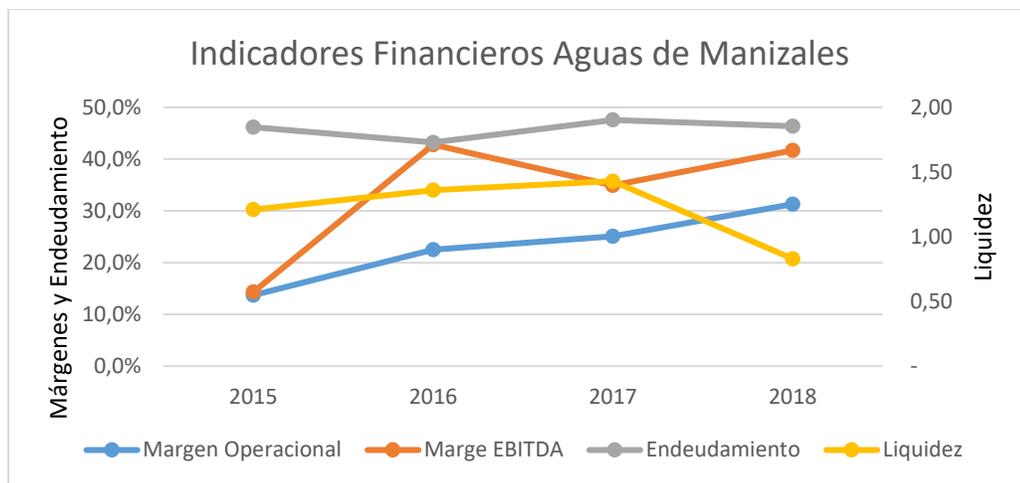
Gráfica 3-3 Comportamiento de la Utilidad Neta de Aguas de Manizales periodo 2015 – 2018



Fuente: Elaboración Propia.

En la Gráfica 3-4 se observa que el margen operacional ha crecido de manera importante en el mismo periodo, pasando del 19% en 2013 a 31,3% en 2018. Este aumento en el margen operacional obedece a la reducción de costos y gastos, y la entrada en vigencia del nuevo marco tarifario en el año 2016. Dentro de los factores relevantes que aportan a la reducción de costos y gastos, se encuentra la negociación con el socio mayoritario realizada en 2016 para reducir el porcentaje de regalías que se le entregaba, pasando del 20% al 10% (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2018b).

Gráfica 3-4 Indicadores financieros de Aguas de Manizales periodo 2015 – 2018



Fuente: Elaboración Propia.

Por su parte el margen EBITDA también ha tenido un incremento considerable desde el año 2015, pasando del 14,3% al 41,7% en el año 2018. Esto evidencia que Aguas de

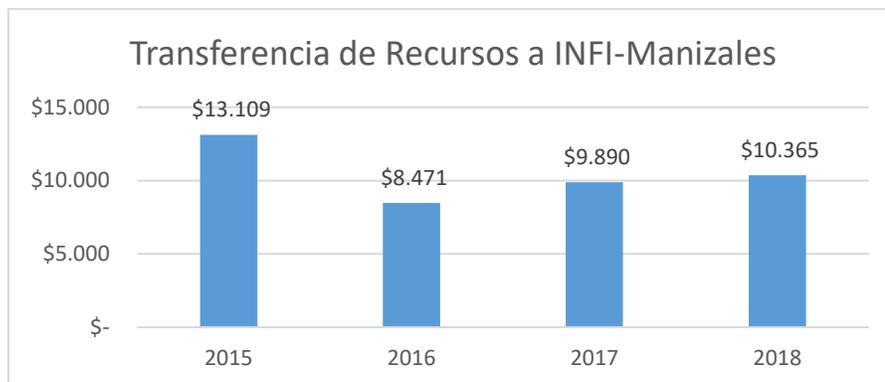
Manizales es una empresa rentable, ya que supera los márgenes del sector que se encuentran entre el 20% y el 35% (Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, 2018b).

Por otra parte, el indicador de endeudamiento presenta un comportamiento estable durante el periodo analizado, registrando un 46,4% en el año 2018, encontrándose por debajo del máximo permitido en el sector, que es del 50%.

En contraste, el indicador de liquidez presenta un deterioro en su comportamiento, llegando a 0,8 en el año 2018. Este valor se encuentra por debajo de lo permitido por la regulación de 1,1. En el informe de sostenibilidad de Aguas de Manizales correspondiente al año 2018 no se encuentra ninguna explicación al respecto.

Por otra parte, la Gráfica 3-5 muestra la transferencia de recursos de Aguas de Manizales a su principal socio Infi-Manizales por concepto de dividendos, regalías, rendimientos financieros e intereses de financiación. La caída en el traslado de recursos por este concepto a partir del año 2016 obedece a la reducción del porcentaje de regalías anteriormente explicado.

Gráfica 3-5 Traslado de recursos de Aguas de Manizales al socio mayoritario.



Fuente: Elaboración Propia.

Como síntesis en la evaluación de los resultados, se puede afirmar que Aguas de Manizales cuenta con un comportamiento remarcable en todos sus indicadores de servicio. Especialmente se diferencia en el desempeño del indicador de IANC, el cual es reconocido como un indicador de la eficiencia integral (técnico y comercial) de la operación de un

sistema de distribución de agua potable. En Colombia, pocas empresas han logrado un desempeño de este indicador por debajo del 30%. En cuanto a los indicadores financieros, se destaca la transferencia de recursos a sus accionistas, especialmente al Municipio, a través del socio mayoritario INFI-Manizales. El único indicador que presenta un comportamiento negativo frente a los estándares del sector es el de liquidez para el año 2018.

3.4.3. Características del Gobierno Corporativo y su relación con los resultados (el desempeño) de Aguas de Manizales

Además de las características identificadas de Gobierno Corporativo se llevó a cabo una serie de entrevistas semiestructuradas con personal clave de la estructura de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales. Lo anterior, con el fin de determinar cuál es la relación entre las características de Gobierno Corporativo y los buenos resultados de Aguas de Manizales; para ello se efectuó una triangulación entre las características de Gobierno Corporativo, la revisión de la literatura y la percepción de los actores clave del nivel directivo.

3.4.3.1. Influencia del marco legal en los resultados

El marco legal es uno de los aspectos más importantes en el desarrollo de los principios de Gobierno Corporativo y por ende en los resultados de la organización. Sin embargo, no es el único elemento que considerar.

De acuerdo con el tamizaje realizado al marco legal de Aguas de Manizales este se encuentra en niveles de buenas prácticas internacionales. Además, los resultados de sus indicadores financieros y de servicio se encuentran entre los mejores del país. Asimismo, supera en todos los indicadores de desempeño a las empresas oficiales comparadas.

Por su parte, el actor clave 5 entrevistado, sostiene que: “la principal característica de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales para alcanzar estos resultados se remonta a la transformación de la antigua <<Empresas Públicas de Manizales>> en una empresa mixta de SPD, siendo Manizales una de las primeras ciudades en transformarse” (Actor clave 5, entrevista, 18 de diciembre de 2019).

Por otra parte, los actores clave 3, 4 y 5 coinciden en la importancia que tiene el marco legal en la protección de la empresa frente a decisiones antieconómicas por parte de las administraciones locales.

Esto concuerda con la conclusión de Shleifer & Vishny, (1997), según la cual la solidez del marco jurídico es uno de los pilares fundamentales para el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo. Adicionalmente, las directrices de la OCDE (2011) recomiendan que “el marco jurídico de las SOEs debería garantizar la igualdad de condiciones en los mercados en los que compiten las empresas del sector público y las empresas del sector privado, con el fin de evitar distorsiones de mercado” (p. 13).

Igualmente, diferentes autores (La Porta et al., 1999; Shleifer & Vishny, 1997; World Bank, 2014) sostienen que el marco legal al que se encuentra subordinada una SOE varía de un país a otro, e incluso dentro del mismo país, esto depende de la forma legal adoptada por la empresa. Esta subordinación determina, entre otras cosas, la autonomía de la SOE. En este sentido, el DNP (2010) sostiene que entre menor sea la participación accionaria del Estado, la SOE tendrá mayor autonomía.

Por su parte, el World Bank (2014) afirma que las compañías que no cotizan en bolsa tienden a tener requisitos de Gobierno Corporativo más simples. A diferencia de las compañías que sí lo hacen, debido a que están sujetas al marco regulatorio de los mercados de capital, el cual es más exigente. La OECD (2015, 2017) por su parte manifiesta que la forma legal de las empresas de SPD colombianas no se rigen exclusivamente por el derecho privado.

En concordancia con lo anterior, existen diferentes marcos legales que aplican a las empresas prestadoras de SPD de propiedad mayoritaria estatal, esto depende de la forma legal adoptada. Los marcos legales que pueden acogerse son: a) empresas oficiales de SPD, gobernadas por el régimen especial de la Ley 142 de 1994, el régimen de las Empresas Industriales y Comerciales del Estado, y en lo no previsto en estas leyes se rige exclusivamente por las reglas del derecho privado; b) empresas mixtas de SPD, guiadas igualmente por la Ley 142 de 1994 y en lo no previsto en esta ley se rige exclusivamente por las reglas del derecho privado. Adicionalmente, si la empresa mixta de SPD cotiza en

bolsa (ejemplo, Grupo Energía Bogotá) le aplica la regulación del mercado de capitales estipulado por la Superintendencia Financiera.

Aguas de Manizales acogió la forma legal de una empresa mixta de SPD. Esta le brinda una mayor autonomía frente al régimen jurídico de las empresas oficiales; sin embargo, es menor que el estipulado por el marco legal del mercado de capitales.

En consecuencia, este marco legal habilita a Aguas de Manizales a regirse mayoritariamente por el derecho privado, incluyendo el régimen laboral, de contratación, de insolvencia, de libre competencia y el empresarial. Por consiguiente, le permite contar con la autonomía suficiente para obtener buenos resultados, transferir recursos a sus accionistas y prestar un servicio de calidad a la sociedad.

Adicionalmente, el marco legal también la protege de decisiones antieconómicas por parte de las administraciones locales, al no permitirle realizar inversiones por fuera del plan registrado ante el regulador. De lo contrario, estas inversiones serían pagas por los usuarios a través de las tarifas de los servicios de acueducto y alcantarillado.

3.4.3.2. La autonomía y los resultados

La característica llamada autonomía operacional se valora en dos (2) aspectos. El primero es la capacidad que tiene la empresa de establecer y seguir objetivos empresariales exclusivamente. El segundo aspecto evaluado es la capacidad de operar de forma totalmente autónoma del Municipio.

En el primer aspecto el actor clave 1 sostiene que:

“la principal característica para obtener los resultados alcanzados es la planeación, y (...) con los cambios de gobierno, a pesar de que a veces hay cambio de personal y de directivas, con todo y eso, se sigue (...) el plan estratégico de la empresa. E inclusive los políticos que llegan al poder respetan este plan. Yo creo que eso ha hecho que no se pierda el rumbo de la empresa y que tenga unos resultados diferentes a otras empresas similares en otros lados” (Actor clave 1, entrevista, 18 de enero de 2020).

En la planeación estratégica se encuentran definidos los objetivos empresariales, respecto a esto, cuatro (4) actores clave concuerdan en que los objetivos empresariales se encuentran en alto riesgo de cambiar drásticamente en cada periodo electoral. Por su parte el actor clave 1 afirma:

“se corre un riesgo medio, no podemos obviar que hay un riesgo (...) ahora, ¿Por qué no es alto el riesgo? Porque darle un mal manejo a la empresa también es un riesgo reputacional (...) para el que se siente allá [en la alcaldía]” (Actor clave 1, entrevista, 18 de enero de 2020).

Aunado a lo anterior, el actor clave 3 indica que: “Aguas de Manizales cuenta con [una cultura] de seguimiento a los resultados técnicos y (...) financieros” (Actor clave 3, entrevista, 20 de diciembre de 2019).

En cuanto al segundo aspecto evaluado, la capacidad para operar de forma totalmente autónoma del Municipio, la siguiente declaración del actor clave 5 evidencia la vulnerabilidad que presenta la autonomía de la empresa y la relación, primero con la definición de los objetivos empresariales y segundo con los resultados. Finalmente indica que, la regulación protege a la empresa de decisiones exclusivamente políticas:

“Depende del periodo del que hablemos se puede decir que hubo unos periodos donde se respetó la autonomía total de Aguas de Manizales, de su junta directiva y de su direccionamiento estratégico. Hubo otros períodos donde se dijo: ‘aquí vamos a hacer lo que diga el Municipio’ (...) Hubo unas administraciones donde se pensó en expandir el servicio a otras [regiones] y se hicieron negocios afuera y se tuvieron varios acueductos en otras ciudades. Después llegaron otras administraciones y no tenían esa visión empresarial y [salieron] de esos negocios (...) [No obstante], la empresa está en un régimen que también la protege de esos vaivenes o de esa línea que algún alcalde llegue a poner, sino fuera así, seguramente Aguas de Manizales estaría resolviendo cualquier cantidad de problemas del Municipio” (Actor clave 5, entrevista, 18 de diciembre de 2019).

Esta variabilidad en los objetivos señalada por el actor clave 5 concuerda con las características de Gobierno Corporativo previamente identificadas, donde Aguas de

Manizales se ubica en el nivel de prácticas intermedias en la autonomía operacional, precisamente por no fijar objetivos exclusivamente empresariales y no contar con plena autonomía.

Ahora bien, Heath & Norman (2004); Stiglitz (2003) y World Bank (2014) afirman que es ampliamente aceptado que los problemas de Gobierno Corporativo en el sector público son más complejos que en el sector privado debido, entre otros elementos, a los múltiples objetivos a cumplir por las firmas de propiedad estatal. Por su parte, el World Bank (2014) sostiene que los desafíos de Gobierno Corporativo entre las empresas privadas y públicas es el mismo: “alinear los incentivos de los gerentes con los de los propietarios y accionistas de la empresa” (p. 13). Sin embargo, en las empresas privadas este desafío es relativamente más simple al establecer un solo objetivo: el desempeño financiero. Mientras que, en el sector público a los gerentes se le imponen objetivos adicionales al rendimiento.

Adicionalmente, Stiglitz (1989) afirma que este tipo de vaguedad en los objetivos brinda un amplio margen de discrecionalidad al gerente:

“La ambigüedad de los objetivos proporciona a los gerentes más discreción para perseguir sus propios intereses (...) Los gerentes siempre pueden afirmar que la razón por la que están perdiendo dinero no es que sean ineficientes o incompetentes, sino que han estado persiguiendo otros objetivos. Y es prácticamente imposible que una persona externa juzgue la validez de esas afirmaciones” (p. 32).

De acuerdo a lo anterior, el World Bank (2014) afirma que la forma en que el proceso político define y traslada los objetivos a las SOEs conlleva a que estos sean confusos, cambiantes y a menudo incompatibles. En consecuencia, los burócratas (gobernantes, miembros de junta directiva y gerentes) tienen virtualmente el poder completo sobre estas compañías y pueden dirigirlos a perseguir cualquier objetivo político (Shleifer & Vishny, 1997).

Por lo tanto, el World Bank (2014) concluye que, el desempeño deficiente de algunas SOEs se debe menos a problemas exógenos o específicos del sector donde operan; más bien, obedecen a problemas fundamentales de Gobierno Corporativo, causados por la divergencia de intereses políticos entre la propiedad (representada por el gobierno en

nombre de los ciudadanos) y el control (representado por los directores y gerentes que dirigen las SOEs).

Por consiguiente, a pesar de la protección brindada por el marco legal, Aguas de Manizales se ha visto enfrentada a fluctuaciones en su direccionamiento estratégico, específicamente en el establecimiento de sus objetivos.

Los resultados empresariales se han visto potenciados cuando los objetivos se han fijado de manera independiente a los intereses del Municipio y se han regido exclusivamente por una visión empresarial. Un ejemplo de esto es la operación directa de otros acueductos que en algún momento tuvo, en otras regiones del país y en Perú, pero con las cuales ahora no cuenta.

3.5. Conclusiones

Aguas de Manizales es una empresa mixta de servicios públicos domiciliarios, con más del 99,9% de capital público con excelentes resultados financieros y de servicio. Recientemente fue reconocida por el sector con el Gran Premio de Sostenibilidad para empresas de servicios públicos domiciliarios en el ámbito de mediana empresa.

A pesar de que muchas características presentes en Aguas de Manizales se encuentran en prácticas básicas e intermedias, existen unas cuantas en línea con las recomendaciones internacionales. Una de ellas tiene influencia directa en los resultados, el marco legal.

Dado que el marco legal es el pilar para el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo (Shleifer & Vishny, 1997), en la evaluación realizada se determinó que el marco legal aplicable a las empresas mixtas de SPD se ubica en el nivel de buenas prácticas internacionales. Este marco jurídico lo establece principalmente la Ley 142 de 1994 en lo concerniente a las empresas de este tipo, el cual difiere en algunos aspectos al de las empresas oficiales, especialmente en la mayor autonomía otorgada a las empresas mixtas.

En consecuencia, este marco legal le ha permitido a la empresa mantener una autonomía suficiente para obtener buenos resultados, consistentemente ha generado dividendos a

sus accionistas y un servicio de calidad a la sociedad. Además, la protege de decisiones antieconómicas por parte de las administraciones locales, al no permitirle realizar inversiones por fuera del plan registrado ante el regulador.

Otra característica que se encuentra relacionada con los resultados es la autonomía operacional. Esta se ve disminuida dependiendo del grado de interferencia de la administración local en la SOE. A menor interferencia, los objetivos empresariales prevalecen y por ende se obtienen mejores resultados. Esta interferencia se pone de manifiesto cuando el gobierno asume funciones que deberían ser llevadas a cabo por la junta directiva, tales como: nombrar y despedir al CEO; aprobar el presupuesto y los planes de inversión, y aprobar el direccionamiento estratégico (OECD, 2017; World Bank, 2014).

En relación con esto, el área de Gobierno Corporativo con más bajo posicionamiento en Aguas de Manizales corresponde a la estructura y funcionamiento de la junta directiva. Las características evaluadas que se ubican en el nivel de prácticas básicas son: a) el rol de la junta directiva, b) la composición de la junta directiva, y c) la conformación de los comités.

Por el contrario, la función de propiedad centralizada en INFI-Manizales, por fuera de la línea directa del Municipio, es uno de los rasgos que cumple con las prácticas líderes. No obstante, no tiene relevancia en los resultados dado que no existe un acuerdo de propiedad formal que separe las funciones de propiedad y aproveche la estructura de Gobierno Corporativo dispuesta.

Dado que gran parte de las demás características de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales se encuentran en niveles básicos e intermedios, no se logró determinar una relación con los resultados.

Una característica que posiblemente aporte a los resultados, pero que se encuentra por fuera del ámbito directo del Gobierno Corporativo, es la cultura organizacional basada en el talento humano de Aguas de Manizales.

Por lo tanto, se encuentra evidencia que dos (2) características del Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales influyen en los resultados obtenidos: el marco legal de las empresas mixtas de SPD y la autonomía operacional.

4. Capítulo 4: Elementos de Mejoramiento

4.1. Introducción

A pesar de los buenos resultados financieros y de servicio obtenidos por Aguas de Manizales, y de su reconocimiento a nivel nacional como una empresa mediana sostenible. La empresa tiene aspectos de Gobierno Corporativo por mejorar de acuerdo con las características y hallazgos expuestos en el capítulo tercero.

De esta manera, el presente capítulo tiene el objetivo de plantear elementos de mejoramiento para el Gobierno Corporativo de la empresa de acueducto y alcantarillado Aguas de Manizales.

Con el fin de desarrollar este objetivo el presente capítulo está conformado por tres (3) secciones, incluyendo esta primera sección introductoria. La segunda sección expone los mejoramientos propuestos para Aguas de Manizales y las empresas de propiedad estatal (SOE) dedicadas a la prestación de los servicios de acueducto y alcantarillado en el país. La tercera y última sección presentamos unas breves conclusiones del capítulo.

4.2. Elementos de Mejoramiento

De acuerdo con los hallazgos descritos en el tercer capítulo se plantean las siguientes propuestas de mejoramiento para Aguas de Manizales. Ahora bien, dado que es ampliamente aceptado que los problemas de Gobierno Corporativo en el sector público son más complejos que en el sector privado (Heath & Norman, 2004; Stiglitz, 2003; World Bank, 2014). Algunos de los mejoramientos aquí planteados podrían aplicar tanto para Aguas de Manizales como para otras empresas mixtas de servicios públicos domiciliarios en Colombia. No obstante, debe siempre identificarse el contexto concreto de cada

empresa, puesto que diferentes circunstancias pueden incidir en los resultados concretos de algunas empresas.

4.2.1. Acuerdo de propiedad

La Política General de Propiedad de Empresas Estatales del Orden Nacional establecida por el CONPES (2015) indica:

"El Estado debe asumir un gran número de roles diferentes, como la regulación sectorial, el diseño y la implementación de políticas públicas o velar por la sostenibilidad fiscal. Ejercer como propietario es tan solo uno de esos múltiples roles, y sus intereses de accionista pueden entrar en conflicto con los intereses de alguna de las múltiples funciones estatales (...) el Estado se enfrenta al reto de encontrar un equilibrio entre su responsabilidad de ejercer activamente las funciones de propiedad, y abstenerse de realizar interferencias políticas de corto plazo que comprometan la sostenibilidad de sus empresas en el largo plazo" (CONPES, 2015, p. 18).

Dados estos problemas de Gobierno Corporativo, los acuerdos de propiedad establecen formalmente los objetivos de la propiedad estatal y la estructura de Gobierno Corporativo para ejercer los derechos de propiedad sobre las SOEs (empresas de propiedad estatal) con el fin de resolver estos problemas.

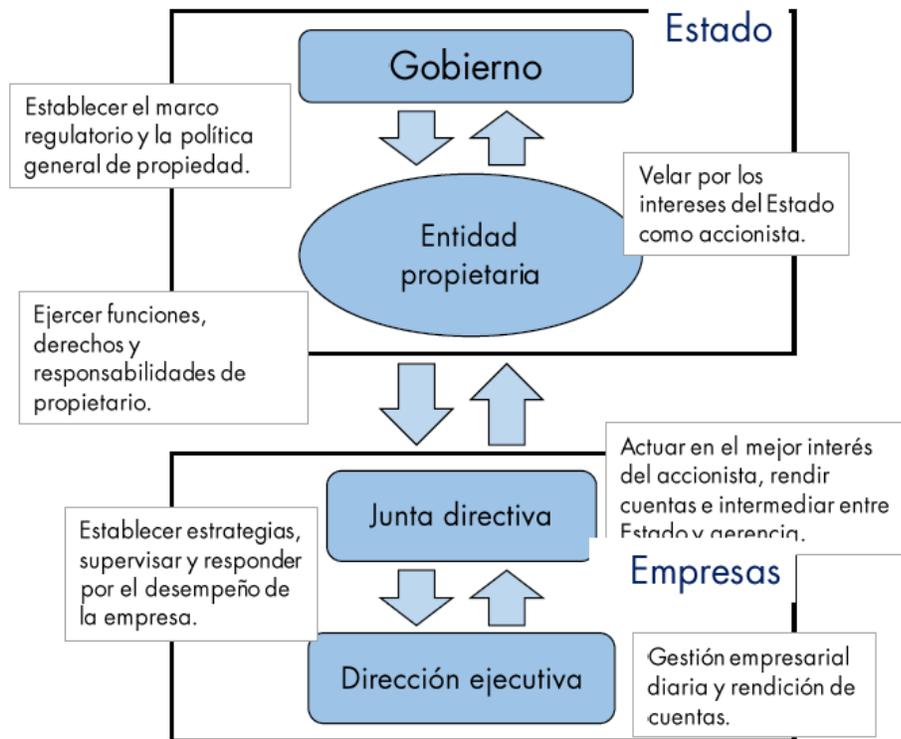
En el contexto del caso, la estructura de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales cumple con las recomendaciones internacionales sintetizadas en la Figura 4. En esta figura se observa que existe una separación clara del Gobierno (para este caso la administración municipal) y la Empresa (Aguas de Manizales). La función de propiedad se ejerce a través de la Entidad propietaria, en este caso, INFI-Manizales.

No obstante, no existe un acuerdo o política de propiedad entre el Municipio, INFI-Manizales y Aguas de Manizales que establezca y formalice el modelo de Gobierno Corporativo que le permita a Aguas de Manizales, separar las funciones de propiedad y las de control con el fin de acercarse a las buenas prácticas internacionales.

Por lo tanto, la oportunidad de mejora se encuentra en establecer un acuerdo o política de propiedad basada en las buenas prácticas internacionales. De tal manera que le otorgue

a Aguas de Manizales y a las demás SOEs del Municipio de Manizales una mayor independencia, autonomía y que las aislen de la intervención política.

Figura 4-1: Estructura de Gobierno Corporativo recomendado por la OCDE para las empresas de propiedad estatal



Fuente: CONPES (2015).

4.2.2. Junta Directiva

Como se mencionó en el tercer capítulo, la estructura y funcionamiento de la junta directiva de Aguas de Manizales es el área de Gobierno Corporativo con más baja calificación. De tal manera, que existen varios elementos con oportunidades de mejoramiento para el fortalecimiento de la junta directiva.

Composición de la junta directiva

Uno de los aspectos más importantes relacionados con el mejoramiento de la separación de la propiedad y el control es conformar una junta directiva independiente. Para esto es necesario que INFI-Manizales establezca un proceso estructurado y transparente para la nominación, selección, duración, sucesión y retiro de los miembros de junta. Además, el

número de miembros debe corresponder con la combinación de habilidades establecidas (mínimo financieras, técnicas y de sostenibilidad), no debería estar conformada por funcionarios públicos, la mitad o más de los miembros debe corresponder a la definición internacional de miembros independientes y el presidente de la junta debe ser un miembro independiente.

Nominación, selección y despido del CEO

Otro aspecto relacionado con la separación de la propiedad y el control consiste en la falta de autoridad de la junta directiva sobre la administración, dado que el alcalde es quien elige al CEO de Aguas de Manizales. Por lo tanto, la junta debe ser revestida de la autoridad para nominar, seleccionar, evaluar y despedir al CEO y a la alta dirección.

Funciones de la junta directiva

Se debe revestir de la autoridad suficiente a la junta directiva de tal manera que sus funciones principales estén orientadas a aprobar la estrategia; establecer un proceso de monitoreo del desempeño de Aguas de Manizales; establecer el mecanismo (indicadores) de evaluación del CEO y de la alta dirección, y establecer un sistema de compensación ejecutiva alineado al desempeño de la empresa.

Comités de junta directiva

Se deberían establecer como mínimo los siguientes comités de junta directiva, sus funciones y presidente: comité financiero, comité de auditoría y riesgos, comité de sostenibilidad (incluye los temas ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo), comité de nominación y compensación ejecutiva. Además, todos los miembros deben estar asignados a un comité y el comité de auditoría debe estar conformado en su totalidad por miembros independientes.

Por otro lado, el líder de control interno debería reportar funcionalmente al comité de auditoría y riesgos; a su vez, el líder de sostenibilidad debe reportar al comité del mismo nombre.

Evaluación de la junta

Se debe establecer un mecanismo de evaluación de los comités y de los miembros de junta directiva por parte de un tercero idóneo.

4.2.3. Compromiso con el Gobierno Corporativo

Esta característica de Gobierno Corporativo también tiene una calificación baja en el caso de Aguas de Manizales. Por lo tanto, las oportunidades de mejoramiento se centran en dos aspectos, el código de Gobierno Corporativo y la designación de un funcionario de tiempo completo para liderar los procesos y la implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Código de Gobierno Corporativo

La adopción de los códigos de Gobierno Corporativo está marcada por la voluntariedad de las entidades para su adopción e implementación. Dado que Aguas de Manizales no dispone de un código de Gobierno Corporativo, el mejoramiento consiste en que cuente con uno. Sin embargo, podría acogerse al Código País (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014). Este código rige a las empresas que cotizan en bolsa y a las emisoras de valores, de tal manera que es el código más exigente en cuanto a prácticas de Gobierno Corporativo.

A pesar de que el propósito del Código País consiste en que los emisores de valores acojan las recomendaciones sobre Gobierno Corporativo allí dispuestas, este no impide que otro tipo de empresas no emisoras de valores, ya sean privadas o públicas, puedan adoptarlo para avanzar en el fortalecimiento de sus estructuras de Gobierno Corporativo.

Adicionalmente, Aguas de Manizales podría presentar el reporte anual de implementación del Código País, que por obligación deben reportar las empresas vigiladas por la Superintendencia Financiera, con el fin de someter a evaluación su implementación de Gobierno Corporativo contra un instrumento independiente.

Delegado de Gobierno Corporativo

Aguas de Manizales debería designar un funcionario de tiempo completo responsable del Gobierno Corporativo en la empresa.

4.2.4. Entorno de Control

En la Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo el área Entorno de Control tuvo varias características con una valoración baja.

El aspecto más importante por mejorar es la característica llamada controles internos, aquí la recomendación de las buenas prácticas internacionales es la implementación del modelo llamado “tres líneas de defensa” de forma integral, incluyendo la función de cumplimiento.

Es cierto que varios aspectos para el mejoramiento del Entorno de Control dependen del fortalecimiento de la junta directiva, como la creación de los comités (numeral 4.2.2.4.) y que el líder de control interno y la directora de RSE realicen reportes directos a los comités de auditoría y sostenibilidad respectivamente.

4.2.5. Marco legal

El marco legal es un factor externo de Gobierno Corporativo, por fuera del alcance de Aguas de Manizales, pero de suma relevancia para el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo. Adicionalmente, el marco legal para las empresas mixtas de SPD (servicios públicos domiciliarios) prácticamente es el mismo instaurado desde la ley 142 de 1994, es especial. Es decir, lo rige el derecho privado, pero en ciertos aspectos el derecho público.

De acuerdo con la OECD (2017), el marco legal de las empresas mixtas de SPD, al encontrarse sujetas a una normatividad sectorial específica, impide que compitan en igualdad de condiciones con el sector privado.

Por estas razones, entre otras, el Plan de Desarrollo Nacional 2018 – 2022 ha planteado una estrategia que consisten en la transformación de la administración pública mediante la redefinición del Estado como dinamizador de la economía y el desarrollo del país. Además, plantea la revisión y ajuste al marco regulatorio existente (Congreso de la República de Colombia, 2019). E indica que impulsará la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en los prestadores de servicio de agua potable y saneamiento básico.

En este sentido, la recomendación se centra en que las reformas que se vayan a plantear contemplen que la forma legal de las empresas de SPD, tanto oficiales como mixtas, se basen únicamente en el derecho privado.

4.3. Conclusiones

Al enfrentar los mismos problemas de Gobierno Corporativo del sector público, tanto las empresas mixtas como las empresas oficiales prestadoras de los servicios públicos domiciliarios, algunos de los elementos de mejoramiento planteados para Aguas de Manizales podrían resultar útiles para otras empresas.

Un aspecto fundamental para garantizar la separación de las funciones de propiedad y control es el establecimiento de un acuerdo de propiedad. De tal manera que se garantice la independencia entre el Municipio (propiedad) y la empresa (control). Particularmente, Aguas de Manizales cuenta con una estructura de gobierno acorde a las recomendaciones internacionales. Sin embargo, hace falta un acuerdo de propiedad con el fin de permitirle una mayor independencia, autonomía y aislamiento de la intervención política.

La principal área de Gobierno Corporativo por mejorar es la junta directiva. Entre las características fundamentales a mejorar se encuentran:

1. La composición de la junta. Debe formularse un proceso estructurado y transparente para la nominación, selección, duración, sucesión y retiro de los miembros de junta. Además, debe establecer el número de miembros y sus competencias, no debe estar conformada por funcionarios públicos, la mitad o más de los miembros debe corresponder a la definición internacional de miembros independientes y el presidente de la junta debe ser un miembro independiente.
2. Nominación, selección y despido del CEO. La junta directiva debe revestirse con la autoridad para nominar, seleccionar, evaluar y despedir al CEO y a la alta dirección con un proceso definido y transparente.
3. Funciones: La junta directiva debe contar con la autonomía para aprobar la estrategia de forma independiente a la administración local. También debe establecer los mecanismos de monitoreo del desempeño de la empresa, del CEO y de la alta dirección.
4. Comités: Debe establecer mínimo los comités: financiero, auditoría y riesgos, sostenibilidad (incluye los temas ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo), y el comité de nominación y compensación ejecutiva.

5. Evaluación: Debe someterse a una evaluación periódica por parte de un tercero independiente.

Finalmente, Aguas de Manizales debe elaborar un código de Gobierno Corporativo adoptando las mejores prácticas internacionales. Se sugiere acoger la evaluación anual de Gobierno Corporativo del Código País (Superintendencia Financiera de Colombia, 2014), con el cual se evalúan otras SOEs como Ecopetrol, ISA y Grupo Energía Bogotá, líderes en Gobierno Corporativo en el país.

Conclusiones Generales

Las múltiples reformas que se han implementado en el sector público y en las empresas estatales desde los años 1980 han dado resultados mixtos. Algunas SOEs todavía no logran el desempeño esperado, por lo que la eficacia de estas reformas se encuentra en entredicho. Por su parte, organismos multilaterales, en busca de una mayor eficiencia de las SOEs, dada su importancia para la economía, han propuesto la más reciente reforma. Esta reforma consiste en la implementación de recomendaciones al sistema por el cual las SOEs son dirigidas y controladas (Cadbury, 1992). Es decir, radica en la transformación de las estructuras de gobierno de las SOEs con el objetivo de proteger los intereses de todas las partes. A partir de mecanismos externos como el marco legal e internos como las reglas que rigen la relación entre propietario (Estado) y empresa (junta directiva y alta dirección). De tal manera, que liberen a las SOEs de objetivos y prácticas que no les permiten competir en igualdad de condiciones a las empresas del sector privado. A estas recomendaciones o buenas prácticas internacionales se les conoce como Gobierno Corporativo.

Con este trabajo de investigación contribuimos a la comprensión de la relación entre las características de Gobierno Corporativo y los resultados. Específicamente, la investigación se centra en identificar las características del Gobierno Corporativo presentes en la empresa mixta de servicios públicos domiciliarios Aguas de Manizales, evaluando sus resultados y determinando la relación entre estos y el Gobierno Corporativo.

Las principales conclusiones de nuestra investigación se describen a continuación de acuerdo con el orden de presentación de los capítulos.

Con relación al primer capítulo, “Marco Teórico”, la conclusión más relevante es que dada la incuestionable importancia de las empresas de propiedad estatal – SOEs en su contribución a la economía y la repercusión en el bienestar diario de los ciudadanos al prestar servicios esenciales; junto con la aceptación de que las SOEs enfrentan problemas de Gobierno Corporativo más críticos que el sector privado. Se requiere un sector público empresarial eficiente y competitivo. En este propósito, el Gobierno Corporativo es una de las reformas clave para mejorar estos desafíos.

Respecto al capítulo dos (2), “Gobierno Corporativo en el Sector Público Colombiano”, planteamos la siguiente conclusión que la cultura administrativa del sector empresarial estatal colombiano del orden nacional se encuentra influenciada por el ciclo político. Tan solo las SOEs que cotizan en bolsa o emiten valores se benefician de un marco legal alineado con las buenas prácticas internacionales de Gobierno Corporativo. Por consiguiente, el resto de las SOEs, además de presentar resultados mixtos, exhiben esenciales problemas de Gobierno Corporativo, tales como: la dispersión de la propiedad en más de un ministerio; el marco legal del sector empresarial estatal no se rige exclusivamente por el derecho privado, como lo recomienda la OCDE (2015) en sus directrices para las SOEs; juntas directivas sin autoridad y politizadas, y en los casos en los que los resultados no son satisfactorios, la corrupción y la mala gestión representan un problema grave.

En relación con el tercer capítulo, “Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales”, señalamos que en el caso de Aguas de Manizales se identificó una relación directa entre algunas características de Gobierno Corporativo presentes en la SOE que le han permitido obtener un desempeño financiero y de servicio sobresaliente. Las dos (2) características evidenciadas son: a) el marco legal que cobija a las empresas mixtas de SPD, que, sin cumplir plenamente con la recomendación internacional de regirse exclusivamente por el derecho privado, si le brinda mayor autonomía que el marco legal de las empresas oficiales de SPD. Además, la protege de posibles decisiones antieconómicas por parte de administraciones locales poco responsables, y b) la autonomía operacional, esta varía dependiendo del grado de interferencia de la administración local en la SOE Cuando Aguas de Manizales a experimentado menor interferencia, los objetivos empresariales han prevalecido y por ende se obtienen mejores resultados.

En cuanto al cuarto y último capítulo, “Elementos de Mejoramiento”, determinamos que el elemento de mejoramiento aplicable, no solo a Aguas de Manizales sino a las empresas de SPD, tanto mixtas como oficiales, consiste en el fortalecimiento de la junta directiva en favor de alcanzar una independencia completa del gobierno local y por ende una menor interferencia en la empresa. Este fortalecimiento se compone de por lo menos tres (3) características principales: i) formular un proceso estructurado y transparente para la nominación, selección, duración, sucesión y retiro de los miembros de junta. Dentro de este proceso se debe garantizar que ningún funcionario público hace parte de la composición de la junta, la mitad o más de los miembros debe corresponder a la definición internacional de miembros independientes y el presidente de la junta debe ser un miembro independiente, ii) la junta debe revestirse con la autoridad para nominar, seleccionar, evaluar y despedir al CEO y a la alta dirección con un proceso definido y transparente iii) la junta directiva debe contar con la autonomía para aprobar la estrategia de forma independiente a la administración local. También debe establecer los mecanismos de monitoreo del desempeño de la empresa, del CEO y de la alta dirección.

A. Anexo: Recomendaciones de la OCDE al Gobierno Corporativo de las SOEs Colombianas

▪ **Directriz I: Marco legal y regulatorio efectivo**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
Aspecto Evaluado	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Separación de las funciones entre propietario y regulador	Directriz I.A	a) Potencial conflicto de interés a nivel regulatorio (falta de separación entre los asuntos regulatorios y la administración de la empresa), al estar involucradas autoridades políticas en la gestión de las SOEs (miembros de junta directiva y CEO). b) En el caso de Coljuegos, esta SOE tiene funciones de regulación y participa en el mercado de juegos de azar creando un conflicto de interés evidente.	NO	Directriz III.A	a) Potencial conflicto de interés a nivel regulatorio (falta de separación entre los asuntos regulatorios y la administración de la empresa), al estar involucradas autoridades políticas en la gestión de las SOEs (miembros de junta directiva y CEO). b) Coljuegos fue declarada como no SOE.	NO	a) Implementar de una manera más rápida la eliminación de funcionarios públicos en las juntas directivas de las SOEs. b) Brindar a la junta directiva el poder para elegir al CEO. c) Evitar una confusión de roles como los que se observan en Coljuegos y que son comunes en los monopolios de servicios públicos, así como en industrias que han sido desreguladas o parcialmente privatizadas.
Simplificación y estandarización de las formas legales de las SOEs	Directriz I.B	Las EICE y las SEM con participación accionaria mayor al 90% no se rigen por el derecho privado y las ESP no se rigen completamente a este régimen, es un régimen especial, entre privado y en algunos aspectos el público.	NO	Directriz II.A	La política nacional de propiedad no toma una posición sobre desarrollar una forma legal uniforme para las SOEs, sino que exige un objetivo a largo plazo para garantizar que las SOEs estén sujetas a las leyes y reglamentos de carácter general; y transferir a la junta directiva el desempeño de funciones como el máximo órgano de gobierno de la organización.	NO	La forma legal de las SOEs se debe basar exclusivamente en el derecho privado. Esta recomendación refleja la creencia de que la adopción de prácticas comerciales aumenta la transparencia. Al hacer que las actividades comerciales estatales sean comparables con las del sector privado.
Responsabilidades de política pública asignadas a las SOEs por fuera de sus funciones de mercado	Directriz I.C	El 60% del presupuesto de la SOE Artesanías de Colombia depende de los ingresos fiscales, y estos recursos no se consideran un subsidio sino una inversión. Así mismo, Satena no ha encontrado la sostenibilidad económica. No es claro si se debe al objetivo social asumido de proporcionar cobertura de transporte aéreo a las regiones más remotas del país o a una mala gestión. Por su parte, Bancoldex ha cumplido su mandato de aumentar la disponibilidad de crédito para exportadores y PYMES. Sus activos y ROE muestran un crecimiento anual sostenido en los últimos cinco años.	Parcialmente	Directriz IV.C Directriz I.D Directriz III.C Directriz III.D	La política de propiedad del gobierno (CONPES, 2015) promete que "el gobierno nacional emitirá pautas de propiedad para cada empresa estatal" ... y que "esas pautas estipularán claramente y transmitirán a la junta directiva los objetivos generales que la empresa debe perseguir". Debe determinar los objetivos de política pública de cada SOE y su peso para ser evaluados.	Parcialmente	a) Establecer los objetivos de política pública para cada SOE y comunicarlos de forma transparente. b) Establecer un equilibrio entre los objetivos comerciales y los de política pública para lograr la estabilidad económica a largo plazo. c) Competir en igualdad de condiciones con el sector privado. d) Se debe estipular claramente el esquema de remuneración de las actividades de política pública.
Aplicación de leyes a las SOEs	Directriz I.D	Las SOEs están sujetas al régimen legal de forma general. Pero reciben un trato preferente en el caso de declararse en insolvencia o quiebra.	Parcialmente	Directriz III.E	Las SOEs están sujetas al régimen legal de forma general. Pero reciben un trato preferente en el caso de declararse en insolvencia o quiebra.	Parcialmente	Las SOEs que realizan actividades económicas no deben estar exentas de la aplicación de las leyes generales y regulaciones fiscales. Estas, no deben discriminar indebidamente entre las SOEs y sus competidores del mercado.
Estructura de capital de las SOEs	Directriz I.E	Los ajustes de capital, fusiones y desinversiones de las SOEs están sujetos a la aprobación de la asamblea de accionistas. Pero también puede requerir una reforma de sus estatutos o una reforma legal. Para el caso de las SOEs subordinadas al MHCP requieren una revisión previa por parte del Comité de Activos.	Parcialmente	Directriz II.A	El MHCP y el DAFP se comprometieron a ajustar el marco regulatorio de las SOEs para que las juntas directivas puedan decidir, entre otros, sobre su estructura de capital.	Parcialmente	El marco legal y regulatorio debe permitir suficiente flexibilidad para los ajustes en la estructura de capital de las SOEs.
Acceso a financiación	Directriz I.F	Las SOEs se financian del mercado financiero y algunas del mercado de capitales en igualdad de condiciones. No reciben ningún apoyo directo o indirecto del Estado que confiera una ventaja sobre sus competidores privados.	SI	Directriz III.F	Las SOEs se financian del mercado financiero y algunas del mercado de capitales en igualdad de condiciones. No reciben ningún apoyo directo o indirecto del Estado que confiera una ventaja sobre sus competidores privados.	SI	N.A.

▪ **Directriz II: Actuación del Estado como propietario**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Centralización de las funciones de propiedad	Directriz II.D	El gobierno colombiano no tiene una unidad que centralice y ejerza los derechos de propiedad de forma coordinada. Cada ministerio ejerce la propiedad sobre las SOEs con sus propios lineamientos y políticas.	NO	Directriz II.D	De forma transitoria se creó la Dirección General de Participaciones Estatales adscrita al MHCP (Decreto 2384 de 2015). Se conformó el Comité Intersectorial para el Aprovechamiento de Activos Públicos - CAAP (Decreto 1411 de 2017). En la política de propiedad CONPES 3851 estableció en el largo plazo (agosto de 2018) crear un nuevo marco institucional centralizado de propiedad estatal.	Parcialmente	a) Mayor implementación de la nueva política nacional de propiedad.
Política de Propiedad	Directriz II.A	Colombia no tiene una política de propiedad pública uniforme debido a que no cuenta con una entidad centralizada que ejerza la propiedad de manera coordinada. Por el contrario, la propiedad se encuentra fragmentada en diferentes ministerios o entidades públicas.	NO	Directriz I.B Directriz I.D	A pesar de que en 2015 se expidió la política de propiedad a través del CONPES 3851. Este se encuentra en términos de generar valor económico y social, lo que dificulta la sostenibilidad de las SOEs a largo plazo. En los casos en que el gobierno tenga objetivos comerciales y de política pública para una SOE, la política exige priorizar estos objetivos y establecer un equilibrio entre ellos, de tal forma que la SOE pueda alcanzar la estabilidad económica a largo plazo. Por otra parte, el CONPES 3851 estableció la priorización de los activos del Estado, al definir las inversiones estratégicas y las que no.	Parcialmente	a) El gobierno nacional debe hacer mayores esfuerzos para que el desempeño de sus funciones de propiedad, sus prácticas de gobierno corporativo y el marco regulatorio de las SOEs se acerquen a las mejores prácticas internacionales. b) Mayor implementación de la nueva política nacional de propiedad.
Autonomía operativa	Directriz II.B	No hay una posición conciliada entre gobierno y OCDE en este aspecto. La OCDE afirma que las SOEs son una herramienta del Estado para la implementación de políticas públicas. En lugar, de ser empresas dedicadas exclusivamente a realizar actividades industriales y comerciales con fines de lucro. Esto resta autonomía operativa. Por su parte, el gobierno sostiene que las SOEs no están al servicio de los ministerios y autoridades, o que haya una estructura de subordinación administrativa. Así que las SOEs ejercen su actividad en condiciones de mercado sin intervención política más allá de lo que cualquier accionista controlador podría ejercer a través de votos y nominaciones de junta.	Parcialmente	Directriz II.B	Las situaciones como la presencia de funcionarios públicos en las juntas, el nombramiento político de los CEO y los procesos de control de las estructuras de presupuesto, inversión, crédito y personal plantean inquietudes con respecto a la autonomía operativa de las SOEs. Con la privatización parcial de Ecopetrol e ISA, el Estado asumió una serie de compromisos a favor de sus nuevos inversores estableciendo límites a sus poderes para intervenir en los asuntos de las SOEs y promoviendo una mayor independencia en sus juntas directivas.	Parcialmente	El Estado debe permitir que todas las SOEs cuenten con plena autonomía operativa para lograr los objetivos definidos y abstenerse de intervenir en la gestión de las SOEs.

▪ **Directriz III: Tratamiento equitativo de los accionistas**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Trato equitativo a todos los accionistas	Directriz III.A	El gobierno ha establecido mecanismos para brindar un tratamiento equitativo a los accionistas de las SOEs que cotizan en bolsa y en otras SOEs. Tales como, la "Declaración de la Nación como Accionista Mayoritario" y acuerdos de accionistas en favor de los accionistas, especialmente los minoritarios, incluso para tener representación en la junta directiva. Además, la legislación colombiana establece mecanismos especiales para la protección de los accionistas minoritarios.	SI	Directriz IV.A.1	El gobierno ha establecido mecanismos para brindar un tratamiento equitativo a los accionistas de las SOEs que cotizan en bolsa y en otras SOEs. Tales como, la "Declaración de la Nación como Accionista Mayoritario" y acuerdos de accionistas en favor de los accionistas, especialmente los minoritarios, incluso para tener representación en la junta directiva. Además, la legislación colombiana establece mecanismos especiales para la protección de los accionistas minoritarios.	SI	N.A.
Transparencia hacia todos los accionistas	Directriz III.B	No hay reglas que permitan al Estado recibir información anticipada, por lo que la información debe ser divulgada a todos los accionistas al mismo tiempo. Además, todas las SOEs, en bolsa o no, están obligadas a informar a la Contaduría a través del sistema CHIP del MHCP, a la Contraloría a través de los sistemas SIRECI y SÍDEF. En algunos casos, también deben reportar al sistema SIGME del Ministerio de Minas, a las Superintendencias de Sociedades y Financiera. Además, algunos también tienen que informar a la Superservicios a través del sistema SUI.	SI	Directriz IV.A.2	No hay reglas que permitan al Estado recibir información anticipada, por lo que la información debe ser divulgada a todos los accionistas al mismo tiempo. Adicionalmente, en el caso de Ecopetrol que cotiza en la bolsa de EEUU y Canadá, debe reportar también a los sistemas EDGAR y SEDAR respectivamente.	SI	N.A.
Activa comunicación con los accionistas	Directriz III.C	El marco legal de las SOEs en bolsa brinda a los accionistas el derecho de inspección para permitiles obtener información sobre la situación administrativa y financiera. Además, por recomendación del Código País las SOEs emisoras de valores han implementado un punto de atención a los inversionistas, así como canales tradicionales y no tradicionales.	SI	Directriz IV.A.3	El marco legal de las SOEs en bolsa brinda a los accionistas el derecho de inspección para permitiles obtener información sobre la situación administrativa y financiera. Además, por recomendación del Código País las SOEs emisoras de valores han implementado un punto de atención a los inversionistas, así como canales tradicionales y no tradicionales.	SI	N.A.
Facilitación de participación de los accionistas minoritarios en la asamblea	Directriz III.D	Además del marco legal (voto por poder y custodia de valores) que facilita la participación en la asamblea general de accionistas. Las dos SOEs que cotizan en bolsa, que son las que tienen más accionistas minoritarios, transmiten en vivo por Internet y televisión las asambleas generales de accionistas. Esto con el fin de mantener relaciones estrechas y fluidas con sus inversionistas.	SI	Directriz IV.A.4	Además del marco legal (voto por poder y custodia de valores) que facilita la participación en la asamblea general de accionistas. Las dos SOEs que cotizan en bolsa, que son las que tienen más accionistas minoritarios, transmiten en vivo por Internet y televisión las asambleas generales de accionistas. Esto con el fin de mantener relaciones estrechas y fluidas con sus inversionistas.	SI	N.A.

▪ **Directriz IV: Relaciones con los grupos de interés**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Reconocimiento y respeto de los derechos de los grupos de interés	Directriz IV.A	Aunque Colombia carece de un marco institucional y legal integral que regule a todas las SOEs en este aspecto, se evidencia una cultura de respeto por los derechos de los grupos de interés. Tales como, la protección del medio ambiente o los derechos humanos. También se destaca el trabajo con las comunidades donde las SOEs tienen sus actividades. Además, la Constitución establece el derecho de los ciudadanos a elegir miembros de junta de las SOEs que prestan SPD. Sin embargo, no se da prioridad al diálogo con los empleados.	SI	Directriz V.A	Aunque Colombia carece de un marco institucional y legal integral que regule a todas las SOEs en este aspecto, se evidencia una cultura de respeto por los derechos de los grupos de interés. Tales como, la protección del medio ambiente o los derechos humanos. También se destaca el trabajo con las comunidades donde las SOEs tienen sus actividades. Además, la Constitución establece el derecho de los ciudadanos a elegir miembros de junta de las SOEs que prestan SPD. Sin embargo, no se da prioridad al diálogo con los empleados.	SI	N.A.
Información sobre las relaciones con grupos de interés	Directriz IV.B	Debido a la falta de una entidad coordinadora central, no existe un requisito general para que las SOEs informen sobre las relaciones con grupos de interés. Sin embargo, existen numerosos ejemplos de SOEs que informan regularmente y se adhieren a diferentes metodologías de informes internacionales.	SI	Directriz V.B	Debido a la falta de una entidad coordinadora central, no existe un requisito general para que las SOEs informen sobre las relaciones con grupos de interés. Sin embargo, existen numerosos ejemplos de SOEs que informan regularmente y se adhieren a diferentes metodologías de informes internacionales.	SI	N.A.
Controles internos y programas de ética	Directriz IV.C	Todas las SOEs nacionales adoptaron códigos de ética. Incluso varias SOEs cuentan con manuales para la prevención del fraude, la corrupción, el lavado de activos y la financiación del terrorismo. No obstante, la corrupción representa un desafío importante en Colombia. De 22 empresas públicas y privadas, que aceptaron voluntariamente ser evaluadas por Transparencia Internacional, los aspectos más débiles son su ética.	Parcialmente	Directriz V.C	Todas las SOEs nacionales adoptaron códigos de ética. Incluso varias SOEs cuentan con manuales para la prevención del fraude, la corrupción, el lavado de activos y la financiación del terrorismo. No obstante, la corrupción representa un desafío importante en Colombia. De 22 empresas públicas y privadas, que aceptaron voluntariamente ser evaluadas por Transparencia Internacional, los aspectos más débiles son su ética.	Parcialmente	No hay ninguna recomendación específica al respecto.

▪ **Directriz V: Transparencia y divulgación**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Informes agregados anuales	Directriz V.A	La falta de una unidad centralizada para la administración de las SOEs genera que su gestión esté fragmentada. Por lo tanto, no existe un informe agregado sobre el desempeño y la situación del sector de las SOEs.	NO	Directriz VI.C	El gobierno central hizo grandes avances para recopilar información consolidada sobre todas sus SOEs de 11 ministerios para la adhesión a la OCDE. El MHCP realizó el primer y segundo informe consolidado para los periodos 2015 y 2016. Estos informes incluyen una descripción general del portafolio de SOEs, algunos análisis por sector y datos financieros y no financieros por SOE.	SI	N.A.
Auditoría interna	Directriz V.B	El marco legal para las SOEs nacionales y subnacionales establece que deben implementar el Modelo Estándar de Control Interno (MECI). Para las SOEs que están bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera deben cumplir lo establecido en las circulares externas 38 de 2009 y 7 de 1996 que contienen las instrucciones que deben seguir en relación con el área de auditoría interna.	SI		No menciona nada específico respecto al sistema de control interno implementado en las SOEs.	N.A.	N.A.
Auditoría externa independiente	Directriz V.C	El Banco Mundial concluyó que las funciones del revisor fiscal no eran compatibles con las funciones de un auditor independiente de los estados financieros e incluso argumentó que el concepto moderno de auditoría independiente no existe en las disposiciones legales colombianas sobre auditoría. También persiste la preocupación sobre la independencia de los revisores fiscales.	NO	Directriz VI.B Principio V.C	a) Las autoridades colombianas han tomado una serie de medidas desde el informe OCDE 2013 (OECD 2015) para abordar las inquietudes planteadas por el Banco Mundial, por lo que se ha exigido que los revisores fiscales de Colombia cumplan con las normas internacionales de auditoría. Además, se han establecido una serie de requisitos legales adicionales con el fin de mejorar la independencia del auditor. b) Todas las SOEs son auditadas externamente. Algunas SOEs también han adoptado políticas voluntarias de rotación de sus auditores, pero esta no es la práctica habitual. Las SOEs están, además, sujetas a la supervisión individual y sectorial de organismos como la Superintendencia Financiera, la Superintendencia de Servicios Públicos, la Contraloría General y la Contaduría General, que también, de una forma u otra, auditan sus resultados.	SI	N.A.
Normas de contabilidad y auditoría conforme a normas internacionales	Directriz V.D	Las SOEs se encuentran en transición de implementar las normas internacionales NIIF (contabilidad) y NIA (auditoría).	SI	Principio V.B	Las SOEs en bolsa y las más grandes se encuentran en transición de implementar las normas NIIF. A partir del año 2015 reportarán únicamente en esta norma. El resto de las SOEs deben implementar las normas NIIF a partir del año 2018. Existen pocas excepciones a las normas NIIF. Los estados financieros se auditan con base en las normas internacionales de auditoría (NIA).	SI	N.A.
Divulgación de información relevante	Directriz V.E	Las SOEs reportan información relevante sin una guía única que garantice el reporte de las recomendaciones debido a la falta de una entidad centralizada. Sin embargo, por ley están obligadas a reportar información financiera a diferentes entidades de control. Además, las SOEs no participan en transacciones sustanciales entre sí, las cuales deberían ser reportadas. Por otra parte, muchas SOEs restringen la consulta de la identidad de sus miembros de junta.	Parcialmente	Directriz VI.A.3 Directriz VI.A.6 Directriz VI.A.8	14 SOEs emisoras de valores están sujetas a las disposiciones sobre la presentación de informes a cerca de las estructuras de propiedad y de votación. Por otra parte, los informes agregados anuales sobre las SOEs incluyen información sobre el porcentaje de participación en la propiedad. Además, las SOEs que son emisoras de valores deben reportar todas las transacciones con partes relacionadas en las notas a los estados financieros.	SI	N.A.

▪ **Directriz VI: Responsabilidad de las juntas directivas**

Aspecto Evaluado	Evaluación OCDE 2015 (20)			Evaluación OCDE 2017 (19)			Recomendaciones
	Directriz OCDE 2011	Hallazgo 2015	Compatible	Directriz OCDE 2015	Hallazgo 2017	Compatible	Recomendación
Orientación Estratégica y autonomía para elegir al CEO	Directriz VI.B	La designación del CEO por parte del gobierno es una de las principales deficiencias de gobierno corporativo de las SOEs. Una de las problemáticas es la afectación a la estrategia por el constante cambio (en línea con el ciclo político) de la gerencia.	NO	Directriz III.A	Debilitamiento del papel de la junta directiva para supervisar la gestión de la empresa. Dado que el Presidente tiene la autoridad, en algunos casos, de elegir al CEO, y establecer la remuneración de este y de los miembros de la junta.	N.A.	a) Brindar a la junta directiva el poder para elegir al CEO o por lo menos, de forma transitoria, realizar una selección objetiva de candidatos para que el gobernante elija entre estos. b) Los estatutos de las SOEs deben conferir explícitamente a la asamblea general de accionistas la función de aprobar la política de remuneración de la junta directiva.
Nominación de los miembros de junta directiva	Directriz II.F.2	En general, los procesos de nominación de miembros de junta carecen de formalidad en las SOEs. Para las SOEs que pertenecen al MHCP existe un procedimiento interno de nominación de miembros.	NO	Directriz II.F.2	No se han establecido procesos de nominación de junta directiva totalmente estructurados, transparentes y basados en méritos.	NO	a) La entidad propietaria debe evitar elegir un número excesivo de miembros de junta. Y los funcionarios públicos excepcionalmente deben ser miembros de junta, cuando lo sean, deben cumplir con el nivel de competencia requerido y no como un medio para influir indebidamente en la SOE. b) Mayor implementación de la nueva política nacional de propiedad respecto a la nominación de miembros de junta directiva.
Composición e independencia de la junta directiva	Directriz VI.C	La intervención política es un impedimento importante para el buen funcionamiento de las juntas, debido a la presencia de funcionarios públicos entre sus miembros. Además no tienen el poder de nombrar al CEO. Por otro lado, las SOEs que son emisoras de valores deben cumplir con requisito de que el 25% de sus miembros deben ser independientes. Para las SOEs que no son emisoras de valores, la regulación es menos específica y, en ausencia de normas explícitas, se rigen por sus estatutos. Además, la ley de SPD, establece que las juntas directivas estén conformadas por empleados del Estado que representen sus intereses, lo que limita la elección de directores independientes. Por su parte, las SOEs pertenecientes al MHCP tienden a tener más miembros independientes que otras SOEs, esto debido a que les aplica el Código País. Finalmente, otra práctica por fuera de las recomendaciones es la de nombrar miembros suplentes.	Parcialmente	Directriz VII.C Directriz III.A Principio II.C.4	El gobierno se comprometió a una eliminación mucho más rápida de los ministros de las juntas directivas de las SOEs, como se anunció en su política nacional de propiedad CONPES 3851. Por otra parte, aumentó la independencia de los miembros de junta, pasó de 10% a 24%; los funcionarios públicos y nombramientos políticos se redujo a 66%.	Parcialmente	a) Implementar de una manera más rápida la eliminación de funcionarios públicos en las juntas directivas de las SOEs. b) Eliminar la práctica de nombramiento de miembros suplentes debido a que una junta debe funcionar como un cuerpo colegiado.
Evaluación anual de la junta directiva	Directriz VI.F	La evaluación de la junta no es una práctica en las SOEs. La legislación no exige esta práctica, aunque el Código País la recomienda.	NO	Principio VI.E.4	La evaluación de la junta no es una práctica en las SOEs. La legislación no exige esta práctica, aunque el Código País la recomienda.	NO	Llevar a cabo evaluaciones de la junta.

B.Anexo: Documentos solicitados

Número	Categoría o Documento	Documento
1	Estructura de propiedad	
2	Estructura de Gobernanza	
3	Estatutos	
4	Documentos de Gobierno Corporativo	Código de Gobierno Corporativo Código de ética Política de conflictos de interés Otros
5	Políticas de Sostenibilidad	Política ambiental Política social Política de Gobierno Corporativo
6	Informe de gestión y estados financieros anuales	Informe de Gestión 2015-2018 Estados financieros 2015-2018 Dictámenes de auditores externos
7	Designación del responsable de políticas y prácticas de Gobierno Corporativo	Carta de delegación
8	Junta Directiva y Alta Gerencia actual	
9	Política de nombramiento de miembros de la junta	
10	Procedimientos de la Junta	Calendario anual de reuniones Actas de las reuniones del año anterior
11	Políticas de administración	Reglamentos o estatutos sobre el CEO Reglamentos o estatutos de la junta directiva
12	Reglamento de remuneración ejecutiva	
13	Plan de sucesión del CEO	
14	Políticas de control interno, auditoría interna y gestión de riesgos	Políticas de control interno Políticas de auditoría interna Políticas de gestión de riesgos Política integrada de la gestión ambiental y social Criterio de aprobación de los riesgos ambientales y sociales Certificaciones sobre la gestión ambiental y social
15	Programa de cumplimiento	Detalles del programa de cumplimiento Registro de cumplimiento Funciones del oficial de cumplimiento Funciones del oficial de ética
16	Dictámenes	
17	Política de divulgación de información	
18	Política de propiedad	
19	Acuerdo de desempeño	
20	Acuerdos de accionistas	
21	Asamblea de accionistas	Estatutos o reglamentos de la asamblea de accionistas Asistencia Resultados
22	Transacciones con partes relacionadas	Política sobre transacciones con partes relacionadas Lista de transacciones
23	Transacciones importantes y hechos importantes	
24	Política de dividendos	
25	Política de denuncia de irregularidades	
26	Participación de las partes interesadas	Política de relación con las partes interesadas Certificaciones sobre la gestión ambiental y social
27	Mecanismo de comunicación externas	Política de comunicaciones con las partes interesadas externas Responsables de la comunicación externa Estándares
28	Política entre matrices-filiales	Políticas y procedimientos sobre la creación y disolución de subsidiarias. División de las autoridades de toma de decisiones entre la empresa matriz y sus filiales. Cualquier acuerdo de servicio compartido entre la matriz y las filiales.

Documentos solicitados y analizados con el fin de determinar las características presentes de Gobierno Corporativo de la empresa de acueducto y alcantarillado Aguas de Manizales

C. Anexo: Cuestionario de Gobierno Corporativo

Área de Gobierno: Compromiso con el medio ambiente, la sociedad y el buen Gobierno Corporativo	
Aspecto	Pregunta
Marco legal	¿Cuál es la forma legal de la empresa?
	¿Está la empresa sujeta a las mismas leyes y regulaciones que las empresas del sector privado?
	¿Puede la empresa recurrir a la inmunidad soberana?
	¿La empresa está sujeta al derecho público o a una regulación sectorial?
	Especifique si la empresa está sujeta a las siguientes leyes y describa cualquier diferencia de régimen regulatorio en referencia a:
	<ul style="list-style-type: none"> Derecho empresarial Ley de quiebra o insolvencia Derecho mercantil o derecho comercial Derecho laboral Ley de competencia o ley antimonopolio
Código de gobierno corporativo	¿La empresa cuenta con un código o manual de gobierno corporativo?
	¿Cuáles son los procedimientos para monitorear el cumplimiento de las políticas y código de gobierno corporativo de la empresa?
	¿Quién en la empresa es el principal responsable de garantizar el cumplimiento de las políticas de gobierno corporativo?
	¿La empresa divulga periódicamente el grado en que cumple con sus políticas y procedimientos de gobierno corporativo?
Código de gobierno corporativo del país	¿La junta directiva y la alta gerencia están familiarizados con el código de gobierno corporativo del país?
	¿En qué medida la empresa cumple con las disposiciones de este código?
Código de ética	¿Se especifican claramente las sanciones por incumplimiento?
	¿La empresa cuenta con un programa formal de implementación para asegurar y monitorear sistemáticamente el cumplimiento de su código de ética (por ejemplo, difusión, un programa de capacitación regular, un sistema de "denuncias de irregularidades en línea", etc.)?
	¿Quién en la empresa es el principal responsable de garantizar que la empresa cumpla con su propio código de ética?
	¿Cómo se supervisa y se hace cumplir el código de ética?
¿La empresa divulga a sus accionistas u otras partes interesadas, de forma periódica, el grado en que cumple con su código de ética? ¿Si es así, cómo?	
Mandato y objetivos de la empresa	¿Dónde se documentan los objetivos de la empresa (por ejemplo: ley de constitución / escritura pública / contrato de desempeño / estrategia / política de propiedad)?
	¿Se definen los objetivos en términos comerciales o de política pública/social o ambos?
	Resuma los objetivos comerciales y no comerciales detallando las obligaciones especiales con las partes interesadas, como los empleados o la comunidad. Si la empresa tiene objetivos no comerciales (política pública), describa la financiación de estos.
Disciplina financiera	¿Se obtiene financiamiento bajo un proceso competitivo?
	¿Puede la empresa libremente pedir prestado y comprometer sus activos o requiere autorización del Municipio o la agencia controladora?
	¿Tiene la empresa acceso preferencial a crédito subsidiado o a bajas tasas de bancos del gobierno?
	¿Los préstamos de la empresa están cubiertos (garantía) por el Estado?
¿Proporciona el gobierno asistencia financiera a la empresa, que incluye, pero no se limita a concesiones, subvenciones, subsidios o préstamos?	
Restricciones	¿Puede la empresa someterse libremente al arbitraje internacional, y al derecho y jurisdicción extranjeros en el contexto de financiamiento internacional?

Área de Gobierno: Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva	
Aspecto	Pregunta
Composición de la Junta	¿Cómo se determina la composición de la junta directiva?
	¿Cuál es el proceso para nombrar a la junta directiva?
	¿Cuál es el periodo del nombramiento?
	¿Cuántas veces se puede renovar un mandato de la junta de forma consecutiva?
	¿Existe una política formal que impida o restrinja el nombramiento de los siguientes miembros de la junta: (a) ministros u otros funcionarios electos; (b) representantes o personal de agencias reguladoras; y (c) funcionarios públicos?
Procedimientos de la junta	¿Con qué frecuencia se reúne la junta completa?
	Por lo general, ¿cuánto duran las reuniones de la junta?
	¿Se prepara y distribuye una agenda por adelantado?
	¿Se preparan y aprueban las actas después de las reuniones de la junta?
Miembros Independientes	¿Cómo la empresa define "independiente" con respecto a los miembros de junta?
	¿Qué compensación reciben los miembros independientes y los no independientes por sus servicios?
Mezcla de habilidades	¿Qué experiencia empresarial y de otro tipo está representada en la junta?
	¿Qué esfuerzos se realizan para garantizar una combinación adecuada de habilidades y experiencia entre los miembros de la junta?
	¿Cuántos miembros de la junta tienen experiencia en temas ESG (Ambiental, social y de gobierno corporativo)?
La Junta y la Alta Dirección	¿La junta está a cargo de la selección, el nombramiento y el despido del CEO y de la alta dirección?
	¿La junta evalúa formalmente el desempeño del CEO y la alta dirección?
	¿Existen indicadores clave de desempeño (KPI) establecidos y documentados para esta evaluación?
	¿La compensación del CEO y la alta dirección está relacionada con su desempeño?
Auditoría y otros comités permanentes	¿Tiene la junta un comité de auditoría u otros comités permanentes, como gobierno, financiero, nominación y remuneración, conflictos de intereses, riesgo?
	¿Cómo se establecen estos comités, quién los conforma y cómo funcionan?
	¿Con qué frecuencia se reúnen estos comités?
Supervisión de los asuntos Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo	¿Los comités de la junta tienen su propio presupuesto y pueden contratar consultorías internas y externas sobre temas bajo su alcance de autoridad?
	¿Se ha establecido un comité de sostenibilidad (ambiental, social y de gobierno corporativo) dedicado por parte de la junta?
	De ser así, ¿cuál es el papel y la composición del comité?
	¿La junta aprueba formalmente la estrategia de sostenibilidad (ambiental, social y de gobierno corporativo), y las políticas ambientales y sociales adoptadas por la empresa?
	¿Se asegura la junta de que existen sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales, y si es así, cómo se hace?
Evaluación de la junta directiva	¿La junta revisa auditorías independientes de la efectividad del sistema de gestión ambiental y social adoptado por la empresa?
	¿Los miembros individuales de la junta tienen suficiente experiencia en la evaluación de problemas ambientales y sociales?
	¿Cuál es la frecuencia de inclusión de los problemas ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en la agenda de la reunión de la junta (en los últimos tres años)?
	¿La Junta realiza autoevaluaciones o revisiones formales de su efectividad?
Capacitación de la junta directiva	¿Cómo y con qué frecuencia se realizan tales revisiones, y con quién se comparten los resultados?
	¿Ofrece la empresa capacitación de orientación o inducción a los nuevos miembros de junta?
	¿La empresa requiere o proporciona capacitación continua en gobierno corporativo, o sobre temas cruciales para la estrategia y las operaciones de la empresa?

Área de Gobierno: Entorno de Control	
Aspecto	Pregunta
Sistema de control interno	Describe cómo se desarrollan e implementan los controles internos (operativos, financieros y de los sistemas de información) de la empresa.
	¿Se documentan los controles existentes y la documentación se revisa periódicamente?
	¿La junta directiva y la administración consideran adecuadamente los problemas de control al planificar nuevas estrategias, actividades y productos?
	¿El revisor fiscal informa sobre la idoneidad de los controles internos de la empresa?
	¿Hay áreas con deficiencias de control interno reportadas repetidamente por los auditores externos?
Función de auditoría interna	¿Los controles están basados en el riesgo? ¿La empresa realiza autoevaluaciones de control interno?
	¿A quién le reporta el jefe de auditoría interna? ¿A quién le reporta el jefe de control interno?
	¿Con qué frecuencia el jefe de auditoría interna se reúne en privado con la junta y con el Comité de Auditoría?
	¿El jefe de auditoría tiene alguna responsabilidad operativa además de su función de auditoría?
	¿Los auditores internos son rotados periódicamente a diferentes áreas de responsabilidad de auditoría?
	¿El personal de auditoría interna ha informado de conflictos de interés y, en caso afirmativo, cómo se han manejado?
	¿Los planes de trabajo de auditoría interna y las auditorías se realizan de acuerdo con las normas locales o internacionales?
	¿La junta monitorea la respuesta de la gerencia a las deficiencias y debilidades identificadas por la auditoría interna?
	¿Las auditorías internas están basadas en el riesgo?
	Describe las competencias y habilidades (operativas y financieras) del personal de auditoría interna.
	¿El comité de auditoría de la junta directiva revisa los recursos disponibles para la auditoría interna?
	¿Cuál ha sido el volumen de trabajo de la auditoría interna en los últimos tres años?
	¿La auditoría interna realiza auditorías de TI?
¿Se ha sometido la auditoría interna a una evaluación de calidad en los últimos cinco años?	
¿La auditoría interna o alguno de sus trabajos está subcontratado, y cuál es la política de la empresa con respecto a la selección de proveedores de servicios de auditoría interna?	
¿El proveedor tiene alguna relación con el revisor fiscal y/o presta otros servicios a la empresa?	
Auditor estatal	¿La empresa está sujeta a auditoría o control por parte de una institución de auditoría estatal (por ejemplo, superintendencia, auditoría general de la nación, contraloría, procuraduría, personería)?
	¿Cuándo fue la última auditoría de la empresa por parte del Auditor del Estado?
	¿El Auditor del Estado interactúa con auditores internos o revisor fiscal?
Revisoría fiscal	¿Los estados financieros son auditados por una firma de auditoría externa (revisoría fiscal)?
	¿Cuál es la política de la empresa para la selección de revisoría fiscal?
	¿Qué otros servicios realiza el revisor fiscal para la empresa?
	¿Cómo se asegura la junta de que la gerencia tome las medidas apropiadas para abordar las deficiencias identificadas en las Cartas de Gestión?
Gestión de riesgos	¿Quién es responsable de desarrollar e implementar el sistema de gestión de riesgos?
	¿La empresa tiene un director de riesgos (CRO) dedicado?
	¿El CRO informa directamente a la junta, o al comité de auditoría o de riesgos de la junta?
	¿Cómo se identifican los riesgos y se establece el nivel de riesgo?
	¿La junta revisa periódicamente los sistemas de gestión de riesgos?
	¿Cuál es el papel de la auditoría interna en relación con la gestión de riesgos?
¿La estrategia y la gestión de riesgos incluyen o integran completamente los problemas y riesgos Ambientales y Sociales?	
¿Se divulga públicamente la información sobre el nivel de riesgo?	
Programa de cumplimiento	¿La empresa tiene un oficial de cumplimiento (CCO) dedicado?
	¿A quién reporta el CCO? ¿Existe un programa de cumplimiento y, de ser así, con qué frecuencia se revisa?
	¿El programa de cumplimiento incluye mecanismos para informar de irregularidades y mala conducta?
	¿En qué marco o mejores prácticas se basa el programa de cumplimiento?
	¿Se lleva un registro de cumplimiento?
	¿Qué tipo de capacitación en cumplimiento brinda el programa de cumplimiento a los empleados?

Área de Gobierno: Divulgación y Transparencia	
Aspecto	Pregunta
Estados financieros	¿Los estados financieros se publican a tiempo?
	¿De acuerdo con qué normas contables se preparan los estados financieros?
	¿Los estados financieros se auditan por parte del revisor fiscal de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (ISA)?
	¿Se han reexpresado o modificado los estados financieros en los últimos tres años?
	¿Los estados financieros han estado sujetos a opinión de una auditoría calificada?
	¿Los estados financieros reportan por separado el impacto de cualquier ayuda o beneficio del Estado?
Revisión de los estados financieros	¿El comité de auditoría de la junta directiva revisa los ajustes propuestos por los auditores externos?
	¿Está el comité de auditoría de la junta directiva al tanto de los cambios realizados en las políticas contables y su impacto en los estados financieros actuales?
	¿El comité de auditoría de la junta directiva revisa las principales estimaciones contables y los supuestos importantes realizados en los estados financieros con los auditores externos?
Divulgación de transacciones y	¿Cuál es el procedimiento para redactar y aprobar la divulgación de transacciones importantes y otros hechos importantes?
	¿Qué límites y umbrales se han adoptado para divulgar y buscar aprobación para las transacciones con partes relacionadas?
Divulgación corporativa	¿La empresa prepara un informe anual con comentarios de la gerencia, los objetivos empresariales, la propiedad y el control, los riesgos, la composición de la junta y el perfil de los miembros de la junta?
	¿La empresa divulga sus (a) pautas internas de contratación, si las hay; (b) política de dividendos, si la hay; y (c) la compensación ejecutiva y de la junta?
	¿Todas las comunicaciones públicas están disponibles en línea? En caso afirmativo, especifique el sitio web.
Divulgación de los objetivos de política pública	¿La empresa divulga públicamente e informa los objetivos de política pública diferenciados de los empresariales?
	¿La empresa contabiliza por separado los costos de cumplir con estos objetivos de política pública?
Divulgación de asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo	¿La empresa divulga públicamente su política de participación con las partes interesadas?
	¿La empresa realiza informes periódicos significativos sobre el desempeño de los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, en línea con los requisitos mínimos de informes nacionales (si los hay)?
	¿A qué estándares de informes de ESG/sostenibilidad cumple la empresa además de los requisitos nacionales (por ejemplo, los establecidos por GRI, IIRC, SASB u otras organizaciones)?
	¿Se incluye información ESG (ambiental, social y de gobierno corporativo) en el informe anual de la empresa?
	¿Los datos sobre ESG (los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo) están sujetos a una auditoría/evaluación anual por parte de un organismo independiente?
	¿Los informes sobre ESG (los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo) están sujetos a revisión por parte de la junta (en caso afirmativo, cómo y por qué comité)?

Área de Gobierno: Tratamiento de los accionistas minoritarios	
Aspecto	Pregunta
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Municipio	¿Qué agencia o entidad municipal es dueña formalmente de la empresa?
	¿Qué agencia o entidad municipal es responsable (o ejecuta los derechos de propiedad) de la empresa?
	¿Cuál agencia municipal influye y cómo en las decisiones estratégicas de la empresa para lo siguiente: (a) establecer el objeto social y los objetivos; (b) cambios en la estructura de capital; y (c) grandes préstamos o emisiones de bonos?
	¿Cómo, en todo caso, participa la agencia municipal en (a) establecer la estrategia; (b) nuevos proyectos o inversiones importantes; y (c) establecer o aprobar el presupuesto anual?
Derechos especiales que posee el Municipio	¿Se le ha conferido al Municipio “acciones de oro ” u otro tipo de derechos especiales que le permitirían bloquear decisiones corporativas importantes?
Monitoreo del desempeño por parte del Estado	En general, ¿cómo monitorea el Municipio el desempeño de la empresa?
	¿La empresa se compara con otras entidades del sector público o privado?
	¿Describa los métodos de evaluación utilizados por el Municipio para supervisar el desempeño de la empresa?
Asamblea de accionistas	¿Quién en la empresa es el responsable de convocar, organizar e informar los resultados de las asambleas anuales y extraordinarias de accionistas?
	¿Con cuántos días de antelación reciben los accionistas la convocatoria?
	¿Cómo pueden los accionistas agregar temas a la agenda de la asamblea de accionistas?
	¿Se consulta a los accionistas sobre cuestiones importantes, como la compensación ejecutiva, y se requiere la aprobación de los accionistas para establecer la compensación?
Cambios de control	¿Existen derechos de etiqueta para los accionistas minoritarios que obligarían a un nuevo accionista controlador a hacer una oferta para comprar sus acciones al mismo precio y condiciones que el accionista mayoritario vedendor?
Derechos de los accionistas minoritarios	¿Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia?
	¿Hay algún tipo de transacción u otro evento que requiera procedimientos especiales de votación (como la aprobación por mayoría cualificada de los accionistas o voto mayoritario de los accionistas minoritarios)?
	¿Existe algún historial de disputas o acciones legales de algún accionista (si es así, describa)?
	¿Existe un programa para involucrar accionistas minoritarios?

Área de Gobierno: Gobierno de la participación de las partes interesadas	
Aspecto	Pregunta
Identificación de las partes interesadas	Describa el proceso de identificación de las partes interesadas.
Relaciones con las partes interesadas y comunicación externa	¿Quién o qué área es responsable de las relaciones con las partes interesadas y la comunicación externa, y cuál es su línea de reporte a la gerencia y la junta? ¿Hay un alto ejecutivo responsable (si es así, quién)?
Estrategia y establecimiento de objetivos	¿La empresa integra la participación de los interesados en la estrategia y el establecimiento de los objetivos?
Participación con las comunidades afectadas	¿El personal designado para interactuar con las comunidades afectadas tiene responsabilidades, capacitación y líneas de reporte claramente definidas a la alta gerencia y la junta?
Normas internacionales	¿Ha implementado la empresa alguna norma internacional relacionada con la participación de las partes interesadas (Normas AA 1000 sobre Principios de participación y responsabilidad de las partes interesadas (PAES) e ISO 26000)? ¿La alta gerencia participa activamente en las discusiones internacionales de la industria sobre temas relacionados?

D. Anexo: Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo

Área de Gobierno: Compromiso con el medio ambiente, la sociedad y el buen Gobierno Corporativo				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Marco legal	Tiene una personalidad jurídica distinta a ser estatal.	Se encuentra corporativizada bajo estatutos o documentos constitutivos.	Se rige por el derecho privado, y todas las disposiciones y regulaciones de la ley de sociedades aplicables a las compañías privadas se aplican plenamente a la SOE.	
	No tiene derecho a invocar el principio de inmunidad soberana y no está aislada de la ley de insolvencia empresarial.	Opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector en el sentido de que no existen leyes, normas o reglamentos que otorguen una ventaja competitiva injusta.	Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, laborales, de competencia, bancarota, contratación, se aplican por igual a las SOEs.	
Autonomía operacional	Ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos empresariales y los de política pública.	Los objetivos empresariales y los de política pública son explícitos y se divulgan al público.	Los costos de cumplir con los objetivos de política pública son financiados por separado por el Municipio.	Los objetivos son predominantemente empresariales.
		Los costos y las fuentes de financiación, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.	Lleva a cabo operaciones y se dedica a los negocios de la misma manera que las empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional y al derecho / jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.	La SOE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Municipio.
		Si alguna regla de contratación pública es aplicable a la SOE, no restringe indebidamente la capacidad de la SOE para adquirir bienes y servicios.	Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la SOE debe definirse claramente y limitarse únicamente a clases específicas de activos.	
Formalidades	La SOE aborda, a través de sus documentos constitutivos (por ejemplo, estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de Gobierno Corporativo y el rol de la junta frente al Gobierno Corporativo.	La SOE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel de la junta, el cumplimiento de la ley, los derechos y tratamiento de los accionistas y otras partes interesadas, y transparencia y divulgación.	El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.	Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC, se difunde su conformidad con el Código País.
		La junta aprueba el Código de Ética y se divulga públicamente.	Se incluye un Código de Ética en el programa de orientación a los empleados.	El Código de Ética integra plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno en las actividades empresariales.
Funcionario designado	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo.		Funcionario de GC de tiempo completo designado.	Cumplimiento de las políticas y procedimientos de sostenibilidad y del Código de Ética.
Reconocimiento		La SOE es reconocida públicamente, al menos entre las SOEs, como líder nacional en prácticas de sostenibilidad.	La SOE es públicamente reconocido, al menos entre las SOEs, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La SOE es reconocida públicamente, al menos entre las SOEs, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Verde	Características que cumplen plenamente
Amarillo	Características que cumplen parcialmente
Rojo	Características que no cumplen

Área de Gobierno Corporativo: Estructura y funcionamiento de la junta directiva				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Rol	La junta se encarga de supervisar objetivamente la gestión.	La junta establece y aprueba una estrategia independiente del Municipio, que solo establece un mandato y objetivos amplios.	La junta es consultada sobre la selección, nombramiento y destitución del CEO y otros miembros de la alta gerencia.	La junta es totalmente independiente del Municipio o de cualquier institución municipal.
	La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función del Director Financiero.	La junta, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros altos ejecutivos contra los KPI (alineados con los objetivos).	La junta es la responsable de la selección, el nombramiento, la evaluación del desempeño y el despido del CEO y los otros miembros de la alta gerencia.
			La junta ha establecido un sistema de compensación ejecutiva vinculado al desempeño, alineado con los objetivos de la SOE.	
Composición	La SOE, el Municipio o la entidad propietaria ha adoptado requisitos mínimos de educación, experiencia y ética para la selección de los miembros de la junta.	Los miembros de la junta son nombrados por períodos fijos renovables que no excedan los tres años.	Existe un proceso formal, basado en el mérito y transparente para la selección y nominación de los miembros de la junta, como una política de nominación de la junta y se divulga públicamente.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.
	El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de establecer habilidades de diversidad y se mantiene a un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Se prohíbe a los funcionarios públicos con una función reguladora servir en la junta.	Un tercio o más de los miembros de la junta son independientes de la administración, el Municipio y los accionistas controladores.	La mitad o más de los miembros de la junta se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.
	No hay ministros, secretarios o servidores públicos elegidos por voto popular en la junta.	El número de funcionarios y empleados de otras empresas estatales que prestan servicios en el directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.	Los roles de presidente de la junta y el del CEO están separados. El presidente de la junta es independiente del Municipio.	Se logra la diversidad de la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
		La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.		
Comités	A todos los miembros de junta se les han asignado áreas de enfoque, tales como auditoría, nominaciones y riesgo.	El comité de auditoría está compuesto completamente por miembros no ejecutivos.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.	El 100% de los miembros del comité de auditoría son independientes.
			Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y temas técnicos (por ejemplo, adquisición de tecnología, sostenibilidad, gestión de riesgos, etc.).	Se establecen comités de nominación y compensación totalmente no ejecutivos.
				El comité de sostenibilidad está conformado totalmente por miembros no ejecutivo.
Procedimientos de la Junta	La junta se reúne al menos trimestralmente.	Los miembros de la junta asisten a capacitación de liderazgo y entrenamiento profesional sobre gobierno corporativo y cumplimiento.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación de liderazgo y desarrollo continuo.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.
	Los miembros de la junta reciben información con suficiente tiempo para ejercer su deber.	La duración y frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla su función.	El reglamento de la junta definen su función y procedimientos, así como los de sus comités.	Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas por un tercero.
		La junta ha definido en sus estatutos su función y procedimientos.	La junta, los comités y los gerentes se someten a una evaluación anual.	Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.
		La junta se somete a una evaluación periódica.		
Supervisión de aspectos ambientales y sociales		La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y la propensión al riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgos ambientales y sociales del sector.
			En las industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.	Los problemas de sostenibilidad son temas recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambiental y social de manera rutinaria; y asegura la efectividad del Mecanismo de Comunicaciones Externas.
			La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La Junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del Sistema de Gestión Ambiental y Social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas y reclamos.

Área de Gobierno Corporativo: Entorno de control				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Controles internos	Se han establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza acciones correctivas sobre las deficiencias de control identificadas en los dictámenes de la Revisoría Fiscal.	El modelo "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y auditoría interna se ha adoptado. ⁶	Entorno de control de acuerdo con los más altos estándares internacionales, incluidos, entre otros, IIA7, COSO, ISO 31000, 19600, 37001 y 27001.
Auditoría Interna	La SOE cuenta con funciones de auditoría interna in-house o tercerizado.	El jefe de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y le reporta a la junta.	El Jefe de auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la gerencia.	El área de auditoría interna cumple con los estándares del Instituto de Auditores Internos (IIA).
	La contraloría interactúa con la auditoría interna.		El área de auditoría interna es independiente, objetivo, basado en el riesgo y tiene un alcance ilimitado de actividad.	El comité de auditoría de la junta asegura que el área de auditoría interna esté sujeto a evaluaciones periódicas de calidad por parte de terceros.
Gobernanza de los Riesgos		La Junta recibe y revisa información sobre riesgos clave.	La Junta aprueba la propensión al riesgo.	La junta monitorea rutinariamente la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga información sobre el propensión al riesgo.
			La SOE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos (CRO) o equivalente con acceso ilimitado a la Junta.	El CRO informa al comité de gestión de riesgos de la junta.
Cumplimiento		Se designa un oficial de cumplimiento.	Programa integral de cumplimiento revisado anualmente, con mecanismos para informar irregularidades y mala conducta.	El oficial de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la gerencia.
Auditoría Externa	La SOE es auditada por un auditor externo independiente (Revisor Fiscal), sin importar que se realice otro tipo de auditoría estatal (contraloría o superintendencia).	El comité de auditoría es responsable de la selección de la Revisoría Fiscal y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios que no son de auditoría.	El comité de auditoría posee relación con la Revisoría Fiscal; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene una discusión temprana sobre asuntos clave de auditoría y generalmente supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría realiza una evaluación periódica de la calidad de la Revisoría Fiscal, utilizando Indicadores de Calidad de Auditoría (AQI) y revisa la relación a largo plazo del Revisor Fiscal.
	Dictámenes elaborados por un Revisor Fiscal.			
Gobernanza de Filiales		La SOE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de las filiales.	Un proceso formal, vigente y divulgado, basado en el mérito y transparente para la selección y nominación de los miembros de la junta directiva de las filiales, al igual que una política de nominación de los miembros de la junta.	La junta directiva del holding ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
Integración de lo Ambiental y Social		La SOE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales son parte del establecimiento de la propensión al riesgo.	La junta o el comité de sostenibilidad aseguran acciones correctivas en temas ambientales y sociales
			El jefe sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta gerencia y al director de riesgos.	El jefe de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta.
				El sistema de gestión ambiental y social es consistente con los estándares internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Área de Gobierno Corporativo: Divulgación y Transparencia				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Informes Financieros	La empresa publica oportunamente los estados financieros anualmente preparados de acuerdo con los estándares nacionales de contabilidad corporativa y auditados por una firma reconocida de Revisoría Fiscal independiente.	Los estados financieros se preparan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).	Los estados financieros informan por separado el impacto de cualquier asistencia o beneficio estatal.	
		Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).	El comité de auditoría supervisa los informes y auditorías financieras y no financieras.	
		El comité de auditoría aprueba las políticas contables y las proyecciones.	La política de divulgación está vigente.	
Divulgación de Información Corporativa	La empresa prepara un informe anual disponible al público.	La empresa divulga e informa públicamente las obligaciones de política pública o políticas que van más allá de las empresariales.	La SOE divulga públicamente y por separado los costos de cumplir con los objetivos de política pública.	Se revela la compensación de los ejecutivos.
		La empresa divulga públicamente su política de participación con partes interesadas y proporciona información sobre su implementación.	Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea (Internet) de manera relevante y oportuna.	Se divulga la política de dividendos.
		Cada informe anual incluye comentarios de la gerencia, políticas comerciales y objetivos comerciales, e información de sostenibilidad que incluye específicamente: propiedad y control, riesgos, composición de la junta y perfil de los miembros de la junta.	La SOE divulga sus políticas internas de contratación.	
			Se divulga al público la información resumida sobre todos los contratos.	
Gobernanza de los Riesgos	Los informes de sostenibilidad, si los hay, siguen mínimo el requisito nacional.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensibles.	Los datos de sostenibilidad están sujetos a una revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con los más altos estándares internacionales (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).
			Información actualizada anualmente para las comunidades locales afectadas.	Informes periódicos no financieros de los problemas de sostenibilidad que interesan a las partes interesadas.

Área de Gobierno Corporativo: Derechos de los accionistas				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado	El Municipio ha identificado una entidad, agencia o unidad dentro de la administración estatal para ejercer sus derechos de propiedad sobre la SOE.	La entidad propietaria monitorea el desempeño de las SOE y expresa cualquier inquietud a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las SOEs, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las SOEs, están centralizadas en una sola entidad independiente.
			Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la SOE, y se pone a disposición del público.	La política formal de propiedad está vigente y a disposición del público.
			El Municipio no ha sido investido con acciones privilegiadas (golden shares) u otro tipo de derechos especiales que le permitan interferir en las decisiones de la empresa.	El marco para monitorear el desempeño de la SOE incluye métodos de valoración adecuados y evaluación comparativa sistemática respecto a entidades del sector público y privado.
Derechos de los accionistas minoritarios	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios a través del voto acumulativo o mecanismos similares; y derechos patrimoniales tales como derechos de inspección, derechos de salida y derechos de objeción.	Existen mecanismos efectivos de votación para proteger a los accionistas minoritarios, por ejemplo, de la propiedad concentrada o conflictos de interés fuertes con los accionistas controladores (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de las minorías").	Tratamiento de los accionistas consistente con las mejores prácticas internacionales.
	Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y la agenda de todas las asambleas de accionistas y se les permite participar y votar en las asambleas de accionistas.	La SOE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Municipio o al controlador por fuera de esta política.	Los accionistas votan sobre la compensación ejecutiva.	La compensación ejecutiva está sujeta a la aprobación de los accionistas.
		Las políticas se comunican claramente y se aplican cuando afectan a los accionistas minoritarios como en las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y la renacionalización.		
Protección de los Derechos	Todos los accionistas de la misma clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).	Política de divulgación bien entendida, y una completa y oportuna comunicación hacia los accionistas de todas las transacciones con partes relacionadas y de los acuerdos de accionistas.	Política bien entendida y práctica de transacciones importantes que podrían afectar los derechos de los accionistas minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2.5% de los activos netos o \$ 150,000) están sujetas a la aprobación de los accionistas o requisitos más estrictos. ⁹
	Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases en poder del Municipio y otros accionistas principales.	Las reglas sobre transacciones con partes relacionadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras empresas estatales y requieren la recusación de los accionistas interesados y miembros de la junta.		El Municipio no posee ningún tipo especial de acciones.
		El informe anual revela riesgos importantes para los accionistas minoritarios asociados con la propiedad estatal, otros accionistas controladores, concentración de la propiedad, participaciones cruzadas y desequilibrios de poder de voto.		

Área de Gobierno Corporativo: Participación de las partes interesadas				
	Prácticas básicas	Prácticas intermedias	Buenas prácticas internacionales	Prácticas líder
Relación con las partes interesadas	Identificación adecuada de partes interesadas, incluidos trabajadores, clientes, reguladores y la comunidad local.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen organizaciones locales no gubernamentales (ONG) y de la sociedad civil (OSC).	El proceso formal de identificación de partes interesadas y la definición ampliada de partes interesadas incluyen contratistas, trabajadores de la cadena de suministro primaria, proyectos aledaños, y ONG y OSC internacionales.	Designación de alto ejecutivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que incluye asegurar la integración con la estrategia y el establecimiento de los objetivos.
Política de participación de las partes interesadas	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o arbitrales imparciales cuando consideran que se han violado sus derechos.	Política y procedimientos establecidos para la participación de las partes interesadas.	La política y estrategia de participación de las partes interesadas incluye procedimientos de análisis con partes interesadas, enfoques diferenciados por grupos prioritarios, divulgación y consulta sistemática de requisitos, e informes.	El compromiso con la participación de las partes interesadas es visible para la gerencia, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen expectativas para las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
		La empresa divulga públicamente su política de participación de las partes interesadas y proporciona información sobre su implementación.		
Mecanismos para la reclamación de los trabajadores	Política y procedimientos de recursos humanos para la participación de los trabajadores establecida.	Política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de queja para los trabajadores establecido.	Los trabajadores tienen acceso directo confidencial a un defensor de los trabajadores de la empresa o a un miembro independiente de la junta.	Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas para los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
		La gerencia responde a las quejas de los trabajadores y los contratistas.		
		La junta recibe información periódica sobre los resultados y las tendencias de las quejas.		
Mecanismo para la reclamación de las comunidades	Respuesta informal a las solicitudes y preocupaciones de los interesados.	Mecanismo de comunicaciones externas para las preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento establecido de comunicación externa y accesible al público.	La alta gerencia lleva a cabo un análisis periódico de los reclamos para identificar tendencias y causas profundas.
			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de inquietudes de las comunidades afectadas.	La alta gerencia participa activamente en las discusiones internacionales de la industria sobre temas relacionados.
			El personal designado para resolver las reclamaciones de las Comunidades tiene responsabilidades claramente definidas, capacitación y línea directa con la alta gerencia y la junta.	La participación de las partes interesadas e informes consistentes con las normas internacionales (Normas AA 1000 sobre Principios de Compromiso y Responsabilidad de las Partes Interesadas e ISO 26000).
			Política de participación de las partes interesadas incorporada en los requisitos de los contratistas.	
			Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción.	

E. Anexo: Entrevista Semiestructuradas

Nombre:

Rol desempeñado:

Periodo:

1. ¿Con quién considera usted que es la principal responsabilidad de Aguas de Manizales?:

- A. Los accionistas
- B. Los usuarios
- C. El medio ambiente
- D. Los empleados

¿Por qué?

2. ¿Cuál considera usted que es la característica más relevante que diferencia los buenos resultados de Aguas de Manizales de otras empresas del sector que no tienen los mismos resultados?

3. ¿Qué tanto considera que Aguas de Manizales se acerca a comportarse como una empresa de SPD privada?

- A) Muy cerca
- B) Medianamente cerca
- C) Muy lejos

¿Por qué?

4. ¿Cuál descripción de las de abajo se acerca más a lo que sucede en Aguas de Manizales? ¿Por qué?:

A) Las decisiones estratégicas son influenciadas o controladas mayoritariamente por el Municipio dándole prioridad a los objetivos de política pública establecidos en el plan de desarrollo del Municipio.

B) Las decisiones estratégicas son influenciadas o controladas mayoritariamente por la Junta Directiva dándole prioridad a los objetivos de política pública establecidos en el plan de desarrollo del Municipio.

C) Las decisiones estratégicas son influenciadas o controladas mayoritariamente por la Junta Directiva dándole prioridad a los objetivos empresariales definidos en la planeación estratégica de Aguas de Manizales.

D) Las decisiones estratégicas son influenciadas o controladas mayoritariamente por la Junta Directiva combinando los objetivos de política pública y los objetivos empresariales.

5. ¿Esta forma en que está influenciada la toma de decisiones estratégicas considera que afecta los resultados de Aguas de Manizales, en qué manera?

A) Positivamente

B) Negativamente

¿Explique cómo afectan los resultados?

6. ¿De acuerdo con su experiencia en la compañía, en qué medida usted considera que los objetivos empresariales de largo plazo definidos en la planeación estratégica se encuentran en riesgo de cambiar drásticamente en cada periodo electoral?

A) Se corre un riesgo alto

B) Se corre un riesgo medio

C) No se corre ningún riesgo

¿Por qué?

7. ¿Considera usted que los controles internos y externos implementados en Aguas de Manizales son suficientes para obtener los resultados empresariales fijados?

8. ¿Cuál es la característica de Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales que usted considera que más influye en los resultados alcanzados?

9. ¿Qué cambiaría del Gobierno Corporativo de Aguas de Manizales para potenciar aún más los resultados?

Bibliografía

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4(4), 88–96.
- Aguas de Manizales. (2016). *Informe de Gestión 2015*. Manizales. Retrieved from <https://www.aguasdemanizales.com.co/RendicionCuentas/Informes>
- Aguas de Manizales. (2017a). *Informe de Gestión 2016*. Manizales. Retrieved from <https://www.aguasdemanizales.com.co/RendicionCuentas/Informes>
- Aguas de Manizales. (2017b). *Reseña Histórica*. Retrieved August 26, 2017, from <http://www.aguasdemanizales.com.co/NuestraEmpresa/InformacionGeneral/Institucional>
- Aguas de Manizales. (2018). *Informe de Gestión Sostenible 2017*. Manizales. Retrieved from [http://www.aguasdemanizales.com.co/Portals/Aguas2016/RendicionCuentas/Informes/informe de gestión 2017.pdf?ver=2018-03-23-151700-383](http://www.aguasdemanizales.com.co/Portals/Aguas2016/RendicionCuentas/Informes/informe%20de%20gesti%20n%202017.pdf?ver=2018-03-23-151700-383)
- Aguas de Manizales. (2019a). *Benchmarking del Sector de Servicios Públicos de Acueducto y Alcantarillado*. Manizales.
- Aguas de Manizales. (2019b). *Informe de Gestión Sostenible 2018*. Manizales. Retrieved from <https://www.aguasdemanizales.com.co/RendicionCuentas/Informes>
- Aguas y Aguas de Pereira. Estatutos Aguas y Aguas de Pereira S.A.S. E.S.P. (2017). Retrieved from <https://gobierno.aguasyaguas.com.co/images/publicaciones/EstatutosSocialesA&ASAS.pdf>
- Allen, F. (2005). Corporate governance in emerging economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 164–177. <https://doi.org/10.1093/oxrep/gri010>
- Andesco. (2019a). ¿Quiénes Somos? Retrieved January 4, 2020, from <https://www.andesco.org.co/quienes-somos/>
- Andesco. (2019b). Ganadores Premio Andesco de Sostenibilidad 2019. Retrieved January 4, 2020, from <https://www.andesco.org.co/2019/07/08/ganadores-premio-andesco-de-sostenibilidad-2019/>
- Andrés, L. A., Guasch, J. L., & López Azumendi, S. (2011). Governance in State-Owned Enterprises Revisited. The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean. *Policy Research Working Paper. The World Bank*, 5747(August), 28. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-5747>

- Backer, L. C. (2008). The Private Law of Public Law: Public Authorities as Shareholders, Golden Shares, Sovereign Wealth Funds, and the Public Law Element in Private Choice of Law. *Tulane Law Review*, 82(1), 1–67. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=1135798>
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101–124.
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. E. (1990). The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *The Academy of Management Review*, 15(1), 72–87. Retrieved from <http://links.jstor.org/sici?sici=0363-7425%28199001%2915%3A1%3C72%3ATCOBOD%3E2.0.CO%3B2-X>
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1948). *The modern corporation and private property*. New York: The Macmillan Company.
- Buchanan, J. M., & Tullock, G. (1999). *The Collected Works of James M. Buchanan, Vol. 3. The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Indianapolis: Liberty Fund. <https://doi.org/10.2307/1913055>
- Business Roundtable. (2005). *Principles of corporate governance*.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. London.
- CEPS. (1995). *Corporate Governance in Europe, Report of a CEPS Working Party No. 12*. Retrieved from http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps_june1995.pdf
- Clarke, T., & Branson, D. (2012). Introduction: Corporate Governance - An Emerging Discipline? In T. Clarke & D. Branson (Eds.), *The SAGE Handbook of Corporate Governance* (First, pp. 1–35). London: SAGE Publications Ltd.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico. (2014a). *Marco Tarifario para los servicios públicos de Acueducto y Alcantarillado: Nivel de pérdidas aceptable*. Bogotá. Retrieved from <https://tramitesccu.cra.gov.co/normatividad/admon1202/files/3>. Documento de trabajo Perdidas.pdf
- Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico. Resolución 688 de 2014 (2014). Colombia.
- Concejo de Bogotá. Acuerdo Distrital No. 6 de 1995, Pub. L. No. 6/1995, 1 (1995). Colombia: Concejo de Bogotá. Retrieved from https://www.acueducto.com.co/wps/html/resources/empresa/Acuerdo_06_de_1995.pdf
- Concejo de Manizales. Acuerdo Municipal No. 292 de 1997, Pub. L. No. 292, 1 (1997). Colombia: Concejo de Manizales. Retrieved from <https://www.infimanizales.com/wp-content/uploads/2016/03/Acuerdo292-1997-Estatutos-InfiManizales.pdf>
- Concejo de Medellín. Acuerdo Municipal No. 69 de 1997, Pub. L. No. 69/1997, 1 (1997). Colombia: Concejo de Medellín. Retrieved from

https://www.epm.com.co/site/Portals/0/centro_de_documentos/normatividad_y_legislacion/Acuerdo_Municipal_Nº_69_de_1997.pdf

Concejo de Santiago de Cali. Acuerdo Municipal No. 14 de 1996, Pub. L. No. 14/1996, 1 (1996). Colombia: Concejo de Santiago de Cali. Retrieved from <http://www.concejodecali.gov.co/descargar.php?idFile=1237>

Concejo de Santiago de Cali. Acuerdo Municipal No. 34 de 1999, Pub. L. No. 34/1999, 1 (1999). Colombia: Concejo de Santiago de Cali. Retrieved from <http://www.concejodecali.gov.co/descargar.php?idFile=251>

Congreso de la República de Colombia. Ley 142 de 1994, Pub. L. No. 142 de 1994, 1 (1994). Colombia: Congreso de Colombia. Retrieved from <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=2752>

Congreso de la República de Colombia. Ley 489 de 1998, Pub. L. No. 489 de 1998, 1 (1998). Colombia: Congreso de Colombia.

Congreso de la República de Colombia. Plan Nacional de Desarrollo 2018 - 2022 Pacto por Colombia, pacto por la equidad (2019). Colombia. Retrieved from <http://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2018-2019/article/227-por-la-cual-se-expide-el-plan-nacional-de-desarrollo-2018-2022-pacto-por-colombia-pacto-por-la-equidad>

CONPES. Conpes 3851: Política general de propiedad de empresas estatales del orden nacional (2015). Colombia.

Corte Constitucional. Sentencia C-066 de 1997, Pub. L. No. C-066/97, 1 (1997). Colombia: Corte Constitucional. Retrieved from <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1997/C-066-97.htm>

Corte Constitucional. Sentencia C-558 de 2001, Pub. L. No. C-588/01, 1 (2001). Colombia: Corte Constitucional. Retrieved from <http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2001/C-558-01.htm>

Corte Constitucional. Constitución Política de Colombia. Actualizada con los actos legislativos a 2015 (2015). Colombia. Retrieved from http://www.corteconstitucional.gov.co/inicio/Constitucion_politica_de_Colombia_-_2015.pdf

Cortés, F. (2010). *Los Servicios Semipúblicos Domiciliarios*. Bogotá: Editorial Temis.

Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371–382. Retrieved from <https://www-jstor-org.ezproxy.unal.edu.co/stable/30040727>

Davis, J. H., Schoorman, D. F., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/10.5465/AMR.1997.9707180258>

DNP. Decreto 990 de 2002, Pub. L. No. 990 de 2002, 1 (2002). Colombia: Departamento Nacional de Planeación. Retrieved from http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/decreto_0990_2002.html

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–

66. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
- Durisin, B., & Puzone, F. (2009). Maturation of corporate governance research, 1993–2007: An assessment. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 266–291. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00739.x>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/183729>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301–325.
- Filatotchev, I. (2009). Taking Stock of Corporate Governance Research While Looking to the Future. *CGIR*, 17(3), 257–265. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00748.x>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Freeman, R. E., & Evan, W. M. (1990). Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation. *The Journal Of Behavioral Economics*, 19(4), 337–359.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management* (No. 01–02). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1986). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Función Pública. (2018). *El estado del Estado 11: Cambio cultural en la gestión pública*. Retrieved from https://www.funcionpublica.gov.co/web/eva/biblioteca-virtual/-/document_library/bGsp2IjUBdeu/view_file/35768124
- Gaitán, S. (2009). Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. *AD-Minister*, 15, 137–153. Retrieved from <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/administer/article/view/207>
- GEB. Estatutos Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (2018). Retrieved from <https://geb.net.co/index.php/content/download/17677/280963/file/Estatutos Sociales - octubre 2018.pdf>
- GEB. (2019). *Composición accionaria Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.* Bogotá. Retrieved from <https://www.grupoenergiabogota.com/content/download/19001/301212/file/Composicion Accionaria - 31 Diciembre 2018.pdf>
- Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 381–402. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002>
- Gilson, R. J. (2018). From corporate law to corporate governance. In J. N. Gordon & W.-

- G. Ringe (Eds.), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Corporate Governance* (First, pp. 3–27). Oxford: Oxford University Press.
- Global Reporting Initiative. (2019). About GRI. Retrieved October 14, 2019, from <https://www.globalreporting.org/information/FAQs/Pages/About-GRI.aspx>
- Gómez Villegas, M. (2013). *La reforma de la gestión pública en latinoamérica: su impacto en la transparencia y la divulgación de la información financiera*. Universidad de Valencia. Retrieved from <http://roderic.uv.es/handle/10550/31691>
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–156.
- Grossi, G., & Reichard, C. (2008). Municipal corporatization in Germany and Italy. *Public Management Review*, 10(5), 597–617. <https://doi.org/10.1080/14719030802264275>
- Gruening, G. (2001). Origin and theoretical basis of new public management. *International Public Management Journal*, 4(1), 1–25. [https://doi.org/10.1016/S1096-7494\(01\)00041-1](https://doi.org/10.1016/S1096-7494(01)00041-1)
- Heath, J., & Norman, W. (2004). Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management : What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron era? *Journal of Business Ethics*, (53), 247–265.
- Hemingway, J. M. (2012). Theoretical and Methodological Perspectives. In T. Clarke & D. Branson (Eds.), *The SAGE Handbook of Corporate Governance* (First, pp. 96–109). London: SAGE Publications Ltd.
- Holmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74–91. <https://doi.org/10.2307/3003320>
- Hood, C. (1991). A public management for all seasons? *Public Administration*, 69(1), 3–19. Retrieved from https://pdfrog.com/download/a_public_management_for_all_seasons_wiley_online_library.pdf
- INFI-Manizales. (2019). Holding Empresarial. Retrieved January 6, 2020, from <https://www.infimanizales.com/lineas-negocio/holding-empresarial/>
- Iskander, M., & Chamlou, N. (2000). *Corporate Governance: A framework for implementation*. Washington. Retrieved from <http://documents.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/30446.pdf>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Judge, W. (2009). Editorial - Toward a global theory of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(2), iii–iv. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00736.x>
- Kalmanovitz, S. (2001). *Constitución y modelo económico*. Bogotá.
- Kennedy, D. M. (2003). *The American People in the Great Depression: Freedom from Fear, Part One*. Oxford University Press.
- Kharas, H., & Lombardi, D. (2013). The Group of Twenty: Origins, Prospects and

- Challenges for Global Governance. In *Public Debt, Global Governance and Economic Dynamism and Economic Dynamism* (pp. 127–143). Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/978-88-470-5331-1>
- Kornai, J., Maskin, E., & Roland, G. (2003). Understanding the Soft Budget Constraint. *Journal of Economic Literature*, 41(4), 1095–1136.
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2012). *Dirección de marketing* (Decimocuar). México: Pearson Educación.
- La Patria. (2019, December 17). Se asoman las nuevas caras de los gabinetes en Alcaldía de Manizales y Gobernación de Caldas. *La Patria*, pp. 1–3. Retrieved from <https://www.lapatria.com/manizales/se-asoman-las-nuevas-caras-de-los-gabinetes-en-alcaldia-de-manizales-y-gobernacion-de>
- La Porta, R., Lopez-de-Sllanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517. Retrieved from http://works.bepress.com/florencio_lopez_de_silanes/17
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, 3–27.
- La Porta, R., Lopez-de-Sllanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lambert, A. ., Brown, T. ., Takizawa, M., & Weimer, D. (1999). A review of performance indicators for real losses from water supply systems. *Journal of Water Supply: Research and Technology-AQUA*, 48(6), 227–237. Retrieved from http://173.254.28.127/~leakssui/wp-content/uploads/2012/11/1999_LambertBrown-et-al-AQUA-1999M.pdf
- Martínez Carazo, P. (2006). El método de estudio de caso: Estrategia metodológica de la investigación científica. *Pensamiento y Gestión*, 20, 165–193. Retrieved from http://ciruelo.uninorte.edu.co/pdf/pensamiento_gestion/20/5_El_metodo_de_estudio_de_caso.pdf
- Marulanda, E., Gutiérrez, P., Benavides, J., Barona, B., & Elorza, L. F. (2003). *Libro Blanco de Gobierno Corporativo*. (J. Zemko, E. Marulanda Gómez, P. Gutiérrez Velandia, & J. Benavides, Eds.). Bogotá: Confecámaras.
- Megginson, W. L., & Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321–389. <https://doi.org/10.1111/1467-8381.00066>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, XL(4), 1031–1051.
- Ministerio de Vivienda Ciudad y Territorio, & Ministerio de Salud. Decreto 1575 de 2007 (2007). Colombia. Retrieved from <http://www.minambiente.gov.co/images/GestionIntegraldelRecursoHidrico/pdf/Disponibilidad-del-recurso-hidrico/Decreto-1575-de-2007.pdf>
- OCDE. (2011). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*. OCDE (2011th ed.). Paris: Éditions OCDE. Retrieved from <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>

- OCDE. (2014a). *Colombia: La implementación del buen gobierno*. OECD Publishing. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1787/9789264202351-es>
- OCDE. (2014b). *Estudio de la OCDE sobre la política regulatoria en Colombia. Más allá de la simplificación administrativa*. OECD Publishing. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264201965-es>
- OCDE. (2015). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas* (2015th ed.). Paris: Éditions OCDE. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264258167-es>
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Paris: Éditions OCDE. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- OECD. (2004). *The OECD principles of corporate governance*.
- OECD. (2015). *OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Colombia*. Retrieved from http://www.oecd.org/daf/ca/Colombia_SOE_Review.pdf
- OECD. (2017). *Corporate Governance in Colombia*. Paris: OECD Publishing. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1787/9789264281134-en>
- Olsen, W. (2004). Triangulation in social research: qualitative and quantitative methods can really be mixed. *Developments in Sociology*, (20), 103–118.
- Osborne, D., & Gaebler, T. (1994). *La reinención del gobierno: La influencia del espíritu empresarial en el sector público*. (M. A. Galmarini & F. Pardo, Eds.). Barcelona: Ediciones Paidós Ibérica.
- Pachón, F. (2007). Aproximaciones al Gobierno Corporativo en Colombia: Incursión y desarrollos actuales. Perspectivas de aplicación en el Mercado de Valores. *Criterio Jurídico*, (7), 367–402. Retrieved from <http://revistas.javerianacali.edu.co/javevirtualoj/index.php/criteriojuridico/article/view/286/1085>
- Pollitt, C. (2011). *30 years of public management reforms: has there been a pattern?* Retrieved from <http://siteresources.worldbank.org/EXTGOVANTICORR/Resources/Politt.doc>
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 1429 de 1995 (1995). Colombia. Retrieved from https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=3368
- Putnam, R. D. (1973). The political attitudes of senior civil servants in Western Europe: A preliminary report. *British Journal of Political Science*, 3(3), 257–290. <https://doi.org/10.1017/S0007123400007870>
- Revista Dinero. (2019, December). ¿Qué es la Holding Financiera estatal y por qué causa tanta polémica? *Revista Dinero*, 1–2. Retrieved from <https://www.dinero.com/pais/articulo/que-es-la-holding-financiera-estatal/279536>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Simon, H. A. (2013). *Administrative behavior: a study of decision-making in administrative organization* (Fourth). New York: The Free Press.

- Smith, A. (1950). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Methuen.
- Stiglitz, J. E. (1989). *The economic role of the state*. Blackwell Pub.
- Stiglitz, J. E. (2003). *La economía del sector público*. Antoni Bosch Editor.
- Superintendencia de Valores. Resolución 275 de 2001, Pub. L. No. 275 (2001). Colombia: Superintendencia de Valores. Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/821>
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. (2015). *Informe Sectorial de los Servicios Públicos Domiciliarios de Acueducto y Alcantarillado*.
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. (2016). *Manual de Comités de desarrollo y control social (Segunda)*. Bogotá: Imprenta Nacional de Colombia. Retrieved from https://www.superservicios.gov.co/system/files_force/SSPD_Publicaciones/Publicaciones/2018/Sep/manual_de_comites_de_desarrollo_y_control_social_y_del_vocal_de_control_2016.pdf?download=1
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. (2018a). *Estudio Sectorial de los servicios públicos domiciliarios de Acueducto y Alcantarillado 2014 - 2017*.
- Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios. (2018b). *Evaluación Integral de Prestadores: Aguas de Manizales*. Bogotá.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Código de Mejores Prácticas Corporativas 2014, Pub. L. No. Circular Externa 028 de 2014, 1 (2014). Colombia. Retrieved from <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/10083770>
- Taylor, F. W. (2011). *Principios de la administración científica (Primera)*. Bogotá: Skla.
- Tricker, R. I. (1984). *Corporate Governance: Practices, Procedures and Powers in British Companies and their Boards of Directors*. Gower Pub Co.
- Tricker, R. I. (1993). Corporate governance—the new focus of interest. *Corporate Governance*, 1(1), 1–3. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-8683.1993.tb00001.x>
- Tricker, R. I. (2012). The Evolution of Corporate Governance. In T. Clarke & D. Branson (Eds.), *The SAGE Handbook of Corporate Governance* (First, pp. 39–61). London: SAGE Publications Ltd.
- Trujillo Dávila, M. A., & Guzmán Vásquez, A. (2017). *Emisores de valores y gobierno corporativo: un análisis a las encuestas de código país 2007-2014*. (CESA, Ed.). Bogotá.
- Turnbull, S. (1997). Corporate Governance: Its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: An International Review*, 5(4), 180–205. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00061>
- Valencia Agudelo, G. (2004). Metamorfosis del Estado: de empresario a regulador: El caso de los servicios públicos domiciliarios en Colombia. *Ecos de Economía*, 8(18), 1–34.
- W Radio. (2015). Alcalde electo de Manizales da a conocer su gabinete. Retrieved January 5, 2020, from <https://www.wradio.com.co/noticias/regionales/alcalde-electo->

de-manizales-da-a-conocer-su-gabinete/20151229/nota/3027712.aspx

- Weiss, T. G. (2000). Governance, good governance and global governance: conceptual and actual challenges. *Third World Quarterly*, 21(5), 795–814. Retrieved from <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?sid=f7995584-c420-457b-b9d2-d2309de709e0%2540sessionmgr4006&vid=15&hid=4202>
- Williamson, O. E. (1984). Corporate Governance. *Faculty Scholarship Series*, 4392, 1197–1230. Retrieved from https://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/4392
- World Bank. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit* (World Bank). Washington, DC. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-0222-5>
- World Bank. (2019). *Rankings & Ease of Doing Business Score*. Retrieved from <http://www.doingbusiness.org/en/rankings>
- World Economic Forum. (2019). *The Global Competitiveness Report 2019*. Switzerland. Retrieved from http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
- Yin, R. K. (2003). *Case Study Research. Design and Methods*. SAGE Publications (Vol. 5). <https://doi.org/10.1097/FCH.0b013e31822dda9e>
- Zingales, L. (1998). *Corporate Governance: [forthcoming in the new Palgrave dictionary of economics and the law]*. (P. Newman, Ed.) (1st ed.). Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-14286-6>