

**EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE BUEN  
GOBIERNO CORPORATIVO (CÓDIGO PAÍS) EN LAS EMPRESAS QUE  
EMITEN Y COMERCIALIZAN BIENES DE CAPITAL EN LA BOLSA DE  
COLOMBIA**

**DAVID STIVEN TROCHEZ MARTINEZ**

**UNIVERSIDAD LIBRE FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y  
CONTABLES VALLE DEL CAUCA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
SANTIAGO DE CALI  
2019**

**EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE BUEN  
GOBIERNO CORPORATIVO (CÓDIGO PAÍS) EN LAS EMPRESAS QUE  
EMITEN Y COMERCIALIZAN BIENES DE CAPITAL EN LA BOLSA DE  
COLOMBIA**

**DAVID STIVEN TROCHEZ MARTINEZ**

**ASESOR DE GRADO:  
IVAN RICARDO PUERRES RODRIGUEZ  
CONTADOR PÚBLICO**

**UNIVERSIDAD LIBRE FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y  
CONTABLES VALLE DEL CAUCA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
SANTIAGO DE CALI  
2019**

## NOTA DE ACEPTACIÓN

---

---

---

---

---

---

---

Firma del presidente del jurado

---

Firma del jurado

---

Firma del jurado

Santiago de Cali, 28 de noviembre del 2019

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco primeramente a Dios por permitirme realizar este trabajo y brindarme la sabiduría, paciencia y persistencia para adquirir los conocimientos necesarios y poder llevar a cabo la presente investigación, permitiendo que me enriquezca a nivel personal y profesional.

A mi familia, por brindarme su apoyo cada día en la ejecución de mis metas, y por darme las bases sólidas para la construcción de principios y valores como la disciplina, la responsabilidad, y el compromiso, que han sido fundamentales para hacer realidad todos mis propósitos profesionales.

A la Universidad Libre y sus docentes que aportaron su conocimiento para ayudarme a desarrollar nuevas habilidades en el ámbito académico y profesional, y dieron lo mejor de sí para proporcionar esas herramientas para mi vida.

Al Docentes Iván Puerres, asesor de trabajo de grado, quien depositó su confianza en mis conocimientos y actitudes, permitiendo hacer esta investigación posible, aportando su amplia visión y guiando en la realización de este proyecto.

Gracias infinitas por ser parte de este proceso.

**DAVID TROCHEZ MARTINEZ**

## TABLA DE CONTENIDO

	<b>Pág.</b>
RESUMEN	8
INTRODUCCIÓN	11
1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	12
1.1 ANTECEDENTES	12
1.2 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	16
1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	17
1.4. JUSTIFICACIÓN	18
1.5. ESTADO DEL ARTE	20
1.5.1 Investigaciones internacionales	20
1.5.2 Investigaciones nacionales	23
2. OBJETIVOS	25
2.1 OBJETIVO GENERAL	25
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	25
3. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	26
4. DESARROLLO DE LOS OBJETIVOS	28
4.1 OBJETIVO No. 1: ANÁLISIS COMPARATIVO DEL GRADO DE APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES CÓDIGO PAÍS PORA LOS AÑOS (2015-2018), POR SECTORES ECONÓMICOS	29
4.1.1 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2015:	31
4.1.2 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2016:	34
4.1.3 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2017:	36
4.1.4 evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2018:	38
4.2 OBJETIVO No. 2: EVALUACIÓN EL NIVEL DE IMPLEMENTACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO PAÍS EN CADA UNA DE LAS ÁREAS QUE CONFORMAN LA ENCUESTA PARA LOS AÑOS 2014-2018	42
CONCLUSIONES	45
BIBLIOGRAFÍA	47
ANEXOS	49

## LISTA DE TABLAS

	<b>Pág.</b>
Tabla 1. Estado del arte investigaciones internacionales	20
Tabla 2. Estado del arte investigaciones nacionales	23
Tabla 3. Empresas tomadas para análisis de implantación de las medidas de código país 2015-2018	29
Tabla 4. Evaluación de la aplicación por áreas del código país	35
Tabla 5. Áreas del código país	42
Tabla 6. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014	49

## LISTA DE GRAFICAS

	<b>Pág.</b>
Grafica 1. Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2015	31
Grafica 2. Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2016	34
Grafica 3. Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2017	37
Grafica 4. Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2018	39
Grafica 5. Comparación del promedio de aplicación de las recomendaciones del Código país desde el año 2015 al 2018, por áreas estructuradas en la Encuesta	43

## RESUMEN

Desde los años 60 con la fundación de la Organización para la Cooperación y el desarrollo Económicos (OCDE), países con las economías más fuertes del mercado mundial como Estados Unidos, España, entre otros, se plantearon objetivos para promover el desarrollo económico mediante la creación de políticas regionales, como el establecimiento de Códigos de Buen Gobierno Corporativo, que suscitan a la protección financiera de los mercados de valores.

El gobierno Corporativo se convierte poco a poco en sinónimo de confianza, respaldo y transparencia para las empresas que adoptan estas prácticas de buena gobernanza en sus administraciones. Según la OCDE, estas herramientas crean un ambiente de mayor seguridad para los inversionistas y empresarios que invierten sus recursos en las organizaciones, lo cual permite el crecimiento empresarial y a su vez al desarrollo económico del sector privado, generando empleo, estabilidad, y equidad en los países a nivel mundial.

En Colombia, se encuentra establecido como Código de Buen Gobierno Corporativo el llamado Código País a manera de encuesta, creado con el objetivo de que las empresas que comercializan bienes de Capital en la Bolsa de Colombia puedan aplicar normas y controles que permiten elevar los estándares de confianza en el mercado de valores Colombiano.

Con base a lo que se encuentra en los informes del Código País, se evidencia la carencia de información con mayor detalle del grado de aplicación de las medidas por sectores económicos, específicamente en el sector real, por tal razón, se plantean en la presente investigación dos objetivos los cuales son, Evaluar el grado de aplicación de las recomendaciones del Código País por sectores económicos, y Analizar el grado de aplicación de las recomendaciones del Código por las áreas que lo conforman (Derechos de los accionistas, Asamblea de accionistas, junta directiva, arquitectura de control, transparencia en la información financiera y no financiera), análisis realizado en un periodo comprendido desde el Año 2015 hasta el año 2018,

La investigación realizada es de tipo documental, ya que el estudio recopila datos arrojados por otra fuente de información en este caso la Superintendencia Financiera de Colombia. Mediante la toma de las respuestas de las encuestas del Código País presentadas por las empresas emisoras a la Superintendencia Financiera, se sectoriza un muestra de empresas tomada para análisis por sector



Bancario, Compañías de Financiamiento Comercial y Sector real; posteriormente se presenta la evaluación de los hallazgos encontrados.

Finalmente, se logra evidenciar el comportamiento en cada uno de los sectores económicos de la adopción de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, generando información relevante que genera otra óptica en cuanto a la supervisión que generan los entes de control sobre las empresas que adoptan el Código País.

**Palabras Clave:** Código País, Gobierno Corporativo, Sectores económicos, Áreas, historia del Gobierno Corporativo, Implementación, recomendaciones.

## ABSTRACT

Since the 60s with the foundation of the Organization for Cooperation and Development Economic (OECD), countries with the strongest economies in the world market like the United States, Spain, among others, objectives were set to promote economic development through the creation of regional policies, such as the establishment of Codes of Good Corporate Governance, which arouse the financial protection of stock markets.

Corporate governance gradually becomes synonymous with trust, support and transparency for companies that adopt these good governance practices in their administrations. According to the OECD, these tools create an environment of greater security for investors and entrepreneurs who invest their resources in the organizations, which allows business growth and in turn to development economic of the private sector, generating employment, stability, and equity in the countries to world level.

In Colombia, the Code of Good Corporate Governance is established as called Country Code, created with the objective that companies that they sell capital goods in the Colombian Stock Exchange, they can apply rules and controls that allow raising the standards of confidence in the Colombian stock market.

Based on what is found in the Country Code reports, the lack of information in greater detail on the degree of application of the measures by sector economic, specifically in the real sector, for this reason, are raised here research two objectives which are, Evaluate the degree of application of the Country Code recommendations by economic sectors, and Analyze the degree of application of the recommendations of the Code by the areas that comprise it (Rights of shareholders, shareholders meeting, board of directors, control architecture, transparency in financial and non-financial information), analysis performed over a period from 2015 to 2018.

The research is documentary, since the study collects data released by another source of information in this case the Financial Superintendence of Colombia. By taking the responses of the Country Code surveys presented by the Issuing companies to the Financial Superintendence, a sample of companies is sectorized taken for analysis by Banking sector, Commercial Financing Companies and Real sector; subsequently, the evaluation of the findings found is presented.

Finally, it is possible to demonstrate the behavior in each of the economic sectors of the adoption of Good Corporate Governance practices, generating information relevant that generates another perspective in terms of the supervision generated by the control entities about the companies that adopt the Country Code.

**Keywords:** Country Code, Corporate Governance, Economic sectors, Areas, history of Corporate Governance, Implementation, recommendations.

## INTRODUCCIÓN

En la década de los 60's, 19 países alrededor del mundo identificaron la necesidad que tenían las corporaciones de adoptar prácticas responsables de gobierno corporativo para con sus entes de interacción; Accionistas, empleados, clientes, proveedores, estado y sociedad; por ende, los 19 países reconociendo este menester, decidieron fundar en el año 1960 La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que tiene como objetivo lo siguiente : “Promoverá políticas diseñada a lograr la máxima sustentabilidad del crecimiento económico y del empleo elevando el estándar de vida de los países miembros, al mismo tiempo que se mantiene la estabilidad financiera, y así contribuir al desarrollo de la economía mundial”, Según lo expresa la misma Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en el texto titulado – La Formación De Patrimonio y el Escape de la Pobreza: Un Nuevo Debate Sobre la Política del Bienestar Social (pág. 4) Posteriormente la OCDE se apoyó en la fundación de los principios de Gobierno Corporativo en el año 1999, los cuales “son un instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implantación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región” Cita el Secretario General de la OCDE Donald J. Johnston. El gobierno de Colombia conociendo la importancia de los objetivos de la OCDE, ha implementado desde el año 2007 el CÓDIGO PAÍS de la Superintendencia Financiera, el cual tiene como objeto según la definición de la Bolsa de Colombia(BC) “El garantizar el ejercicio de los derechos de los accionistas, una correcta administración de la Sociedad y el buen manejo de las relaciones con los grupos de interés, la detección, prevención y control de conflictos de interés, y la existencia de un mercado seguro y transparente.” Con la adopción del Código País y a pesar de la última publicación en un comunicado de prensa en el año 2018 que realizó la Superintendencia Financiera de Colombia “sobre el marco positivo de implementación del código entre los años 2015 y 2017”

Existe en la actualidad la ausencia de una evaluación concreta del estado de la aplicación de este código en las organizaciones colombianas según se evidencia en los comunicados emitidos por la Superintendencia Financiera, e igualmente existe la carencia de una relación del Gobierno Corporativo con el Plan de Desarrollo Económico del País, Según se evidencia en el PND 2018-2022; Por ende, se adelanta la presente investigación en la cual se realiza un diagnóstico de cómo ha sido el comportamiento en la última década de la implementación de las prácticas de gobierno corporativo en las compañías que negocian Bienes de Capital en la bolsa de Colombia, lo cual aportará a lograr mayor avance en las prácticas de gobierno corporativo de Colombia ante la OCDE, y hacer más atractivas las empresas que lo adopten en los mercados de bienes de capital.

## 1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

### 1.1 ANTECEDENTES

Las bases del concepto moderno de Gobierno Corporativo fueron sentadas a inicios de la década de los 30 del siglo pasado; según el PhD., (Clermont Muñoz Orellana. 2011); Fue debido a que en el año 1929 en los Estados Unidos ocurriría la llamada “La crisis de Wall Street”, el colapso económico originada en la bolsa de valores de los Estados Unidos que llevó a la Gran Depresión.

Así mismo, según la óptica de muchos especialistas del campo económico, como por ejemplo el profesor Bierman, Jr. (2004); sería causada por diversos factores, cómo fue la gran expansión de los fideicomisos de inversión, las compañías tenedoras de servicios públicos, la cantidad de compras de margen, y el intento de los medios por detener a los especuladores del mercado, originando la crisis de Wall Street (1929) que encendería las alarmas en el mercado de valores internacional sobre la necesidad de hallar una forma en que los directivos de las grandes compañías informaran y fueran responsables ante los accionistas por su administración corporativa.

Posterior al suceso de la Gran Depresión, en la década de los 40 en los Estados Unidos las empresas grandes, cómo Computing Tabulating Recording (CTR) Company, conocida actualmente como IBM; tomaron la administración de sus negocios con escaso control y monitoreo de normativas estatales que protegieran los intereses de los inversionistas. Por ende en los años de los 60'S y 70'S ocurrieron dos sucesos importantes que permitirían la consolidación del concepto de Gobierno Corporativo en el mundo; el primero fue la creación de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), fundada por 19 países alrededor del mundo en el año 1960, la cual tiene el objetivo Promover las políticas para lograr la máxima sustentabilidad del crecimiento económico y mantener la estabilidad financiera, contribuyendo al desarrollo económico mundial.

Clermont Muñoz Orellana (2011), PhD en administración de empresas del IE y profesor de ESPAЕ, se refiere al segundo suceso de gran impacto para la formalización del concepto de Gobierno Corporativo en el mundo el cual según Muñoz ocurrió en los años 70, donde se entra en el gran debate sobre la necesidad que tienen los inversores de ejercer sus derechos de propiedad.

Seguidamente, el concepto actual de Gobierno Corporativo empieza a tomar forma debido a la presión que tuvieron países del Oeste de Europa, Estados Unidos y Australia a principios de los noventa; cuando los inversionistas se vieron en la necesidad de demandar una mayor representación en los órganos de las empresas por la inminente llegada de la globalización de los mercados financieros.

De igual manera la presión incrementó en cuanto a la exigencia de mejores prácticas de gobierno corporativo con la llegada de la crisis asiática en 1997, cuyo origen, hace referencia (Labelle, 2002.), fue contribuido a la concentración del control de las empresas y las deficiencias en la administración Corporativa.

Por otra parte, los países del Oeste de Europa respondieron a estas presiones creando lineamientos de buen gobierno o principios de gobierno corporativo en forma de códigos de mejores prácticas; un ejemplo de Esto fue España, quien se introdujo en temas de Gobierno Corporativo finalizando esta década, posterior a la publicación del resultado de la comisión Olivencia en 1998.

Ciertamente, estos códigos presentan variaciones que son hechas conforme a las variantes legales y económicas de cada país o situaciones que cambien su estructura económica; un ejemplo son los reportes Cadbury del reino unido (1992), (En él se trataron temas tan relevantes como la organización y responsabilidad de los administradores, los derechos y obligaciones de los accionistas, y la regulación de las auditorías y de la profesión contable), estos reportes impulsaron a los demás países a entrar un poco en estos temas ya que fueron los pioneros en esta materia.

Posteriormente a la crisis asiática, en los años 2000 se destapa un nuevo caso que acrecentó las alertas en el mercado de valores a nivel mundial, "El Caso Enron". Pese a su rápido crecimiento, desde su fundación en el año 1985, La empresa energética Enron se posicionó según la revista Fortune en el año 2000 como la séptima compañía más grande de los estados Unidos. En octubre del año 2001 Enron declaró pérdidas por 638 millones de euros en el tercer trimestre del año lo cual desencadena una investigación por parte del regulador norteamericano -la Securities and Exchange Commission, a la compañía. En el año 2001 La Eléctrica Enron es declarada en bancarrota, siendo según investigaciones responsabilidad de los manejos no adecuados de los recursos de sus directivos (FUENTE- Diario El País, año 2000).

En consecuencia, inició una nueva crisis de confianza, que se Extendió por el mundo en los años 2000. Sin duda alguna después de estos sucesos el gobierno corporativo pasó a ocupar una posición muy importante a finales de 2001 y principios de 2002 en Europa y Estados Unidos, ya que su reacción antes las consecuencias que dejó el caso Enron a nivel mundial decidieron ajustar a mayor grado los mecanismos de prevención de este tipo de malos manejos. Por ende; se realizó una gran reforma en Estados Unidos donde su legislación promulgó la ley Sarbanes-Oxley, la cual tiene el objetivo de reformar los sistemas de control interno de las corporaciones para proteger los intereses de los inversionistas; y en Europa una reforma de las leyes que ejercen sobre los mercados de capitales, centrándose en el respaldo del buen gobierno corporativo por parte de las entidades estatales. Por otra parte, mientras ocurrían los diversos casos de fraude corporativo en Estados Unidos a principios de los años 2000, Latinoamérica no fue ajena a la crisis de confianza de los inversionistas.

Todo comenzó en los años 60 y 70, en donde en países como Brasil, Argentina y México aumentaron su deuda internacional con la finalidad de invertir en el crecimiento de sus compañías a nivel industrial, causando que la deuda externa en Latinoamérica se cuadruplicara en menos de una década. Esto preparó el camino para una serie de sucesos que ocasionaron el inicio de la crisis financiera en Latinoamérica, por causa de la desfavorable mezcla de la crisis del petróleo, la recesión mundial de los años 70, y el exceso de deuda que tenían muchos países en el continente sudamericano. Por consiguiente, “A principios de la década de 1980 estallaron simultáneamente crisis generalizadas de deuda en la mayoría de los países latinoamericanos”, (Sunkel, Osvald y Stephany Griffith-Jones. 1986.); dando comienzo a la llamada crisis de Deuda de Latinoamérica en el año 1982. Dichos acontecimientos sumados al impacto que tuvo la posterior crisis asiática de 1997 en la economía mundial; contribuyeron en la postrera aparición de casos de bancarrota en los años 90 en América del Sur. Un ejemplo de estos casos fue el notorio “Salvataje Bancario”, y el denominado “Feriado Bancario” en Ecuador en el año 1998, sucesos que llevaron a la crisis económica más importante de este país, originando la quiebra y liquidación de empresas del sector bancario como, el Banco Azuay, Continental, Popular, Filanbanco, entre otros. En países como Colombia, la recesión mundial de finales de los años 90 y los residuos de la crisis latinoamericana de los 80, tuvieron un efecto económico muy desfavorable, sobre todo en los índices de desempleo, pérdida de poder adquisitivo de los colombianos y la caída de la producción a mediados de los 90, índices que fomentaron la especulación y la pérdida de confianza de los inversores extranjeros en Colombia.

Por otro lado, la banca colombiana afrontó una gran crisis con posible causa de una expansión excesiva del sistema financiero. La crisis financiera de 1998 en Colombia llevaría a la bancarrota a compañías como; La caja agraria, Banco Andino, Banco del Pacífico, Banco Arfin, La comercial Bermúdez y Valenzuela, entre otros. Dado estos sucesos, la creciente necesidad de Colombia de recuperar la confianza de los inversionistas y de realizar apertura de mercados, entre octubre de 2005 y diciembre de 2006 el estado colombiano comienza a desarrollar el proyecto Código País, con el fin de dar una respuesta a la legislación mercantil y mejorar la actividad empresarial.

La entrada en vigencia La Ley 964 de 2005, establece nuevos y reestructurados patrones que significan el fortalecimiento de las normativas en lo que se refiere a Gobierno Corporativo en el Mercado de Valores Nacional. Posteriormente El 15 de mayo de 2007, la Superintendencia Financiera de Colombia, en conjunto con la Asobancaria, Asofondos, Asofiduciarias, ANDI, BVC, Confecámaras y Fasecolda, hizo el lanzamiento oficial del Código País de Gobierno Corporativo, un trabajo que se llevó a cabo a lo largo de dos años y que contó con la cooperación de recursos no reembolsables de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

En consecuencia, es creada la encuesta Código País administrada por la superintendencia Financiera de Colombia; con el objetivo de generar confianza y transparencia al mercado en general y eliminar asimetrías de información entre administradores y accionistas.

El Código País contiene un total de 41 medidas que han venido siendo incorporadas desde el año 2007 por los emisores de valores; medidas de las que se desprenden los siguientes temas:

- (i) Asamblea General de Accionistas
- (ii) Junta Directiva,
- (iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera
- (iv) Solución de Controversias.

Así mismo, las características principales como Código de Buen Gobierno Corporativo son:

- ✓ Su modelo de aplicación se basa en el principio “Cumpla o Explique”.
- ✓ Es potestativo explicar la razón del incumplimiento de alguna medida, mientras que en otros Códigos es obligatorio.
- ✓ Su adopción es de carácter voluntario por parte de las empresas emisoras de títulos valores.
- ✓ No tiene fuerza vinculante de norma; es decir se basa en el reconocimiento de los beneficios de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- ✓ Aunque su adopción es voluntaria, si es de carácter obligatorio que las empresas que lo adopten presenten un informe anual de su cumplimiento ante el mercado.

Sin embargo, la aplicación de este instrumento de regulación de Gobierno Corporativo (Código País), hoy en día no se observa una relación con el Plan Nacional de Desarrollo 2018- 2022; situación que ha generado que la Superintendencia Financiera no realice seguimiento a las decisiones que toman las compañías voluntariamente al participar en el código país.

En la actualidad existen diversidad de casos que refieren problemáticas administración financiera de grandes compañías de capital a nivel mundial, lo cual

permite concluir la importancia que tiene que cada empresa no solo se conciente en promover los códigos de buen gobierno, sino de igual manera lleven un control riguroso entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas, cómo el estado y pequeños inversionistas, con la misión de crear un marco de transparencia y sostenibilidad para los socios e inversores y todo órgano con los cuales las corporaciones tengan interacción económica y social.

## **1.2 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA**

Desde la entrada en vigencia de las prácticas de buen Gobierno Corporativo en Colombia y la expedición de la ley 964 de 2005; el gobierno Colombiano planteó los objetivos y criterios para realizar la intervención en los temas concernientes al buen manejo de los recursos captados de los inversionistas a través de bienes de capital por parte de las empresas que operan en la Bolsa de Colombia. Los objetivos principales de la Ley 964 de 2005 se centran en la protección los derechos de los inversionistas, el promover el desarrollo y la eficiencia en el mercado de valores, y preservar el buen funcionamiento, la equidad, transparencia, disciplina e integridad en el mercado de valores; con la finalidad de fomentar la confianza de los inversionistas (Ministerio de Justicia Colombiano).

Posteriormente, se expiden los Decretos 2555 de 2005 (ahora Decreto 2555 de 2010), el Decreto 3139 de 2006, y el Decreto 2175 de 2007; los cuales se crean con los objetivos de reexpedir las normas en materia del sector financiero, asegurador y de mercado de valores; dictar normas que tienen que ver con el funcionamiento integral de información del mercado de valores, y regular la administración de las carteras colectivas; todos estos propósitos enfocados en estructurar un control con mayor rigurosidad de los sectores financieros, aseguradores y de captación. (Superintendencia Financiera y Ministerio de Justicia Colombiano).

En el año 2007 es expedida la circular externa No. 28, la cual adopta las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en Colombia y estructura la encuesta Código País, realizada para que las empresas que comercializan bienes de capital en la Bolsa de Colombia puedan responder ante entes de control, sobre las decisiones que corresponden a la administración, gerencia, solución de conflictos de interés, y manejo de la información financiera de ellas mismas. Posteriormente después de la creación del Código País en el año 2007, se modificada su contenido mediante circular Externa 28 de 2014, para incluir nuevas recomendaciones en la encuesta. Cabe resaltar que la aplicación de la encuesta Código País es de carácter voluntario, y este a través de sus recomendaciones ha contribuido a la creación de un ambiente de mayor confianza y transparencia según se evidencia en sus reportes, los cuales año tras año son expedidos por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia. Lo que se observa en los informes del Código es una



mayor participación en la implementación de las recomendaciones por parte de las empresas involucradas, principalmente por parte de los grandes emisores en la Bolsa de Colombia; esto debido a que han tomado las prácticas de buen gobierno corporativo como un impulso para constituir una mejor imagen y tener el respaldo necesario que brinde seguridad al público inversionista.

Sin embargo, aunque los esfuerzos realizados por la Superintendencia Financiera de Colombia han sido sobresalientes; ya que esta entidad tiene la tarea de supervisar el grado de implementación de las recomendaciones de la encuesta del Código País por parte de las empresas que lo adoptan; en los informes de seguimiento del Código País registrados en los últimos 5 años se encuentra la falta de información del análisis cuantitativo de los niveles de implementación de las recomendaciones del Código detallando el comportamiento de la aplicación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo por sectores económicos; información que si se generaba anteriormente en los informes de la versión anterior del Código país de los años 2007- 2013.

Ahora bien, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) enfatiza en la importancia de la aplicación y supervisión de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en las empresas, con el objetivo de crear un ambiente de mayor confianza que permita dinamizar la economía y generar crecimiento en los países; objetivo que es menester de los gobiernos nacionales y entidades reguladoras apoyar con un sistema de regulación estructurado y orientado al detalle, que permita que exista la menor brecha entre la información que tienen los pequeños inversionistas y las decisiones que toman las directivas de las grandes o pequeñas empresas emisores de títulos de capital.

De acuerdo a la información encontrada por parte de la Superintendencia Financiera (SFC) y las bases sobre Gobierno Corporativo planteadas por la OCDE, se logra identificar vacíos en la información en los reportes emitidos por la SFC que pueden ser importantes para una completa supervisión a las empresas emisoras; como por ejemplo, la antes mencionada falta de información en los análisis cuantitativos registrados en la SFC del grado de implementación de las medidas del Código País (CP) detallada por sectores económicos en los últimos 5 años, y también la falta del análisis descriptivo donde se observen las explicaciones de las decisiones de implementar o no las recomendaciones de la encuesta CP por cada uno de los sectores económicos que adoptan el Código; dicha información puede contribuir a lograr el objetivo de una supervisión más amplia que aporte a la toma de decisiones de las empresas que han acogido el CP y a sus inversionistas.

### **1.3 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

¿Porque la superintendencia financiera no ha implementado un acompañamiento para diagnosticar el estado de aplicación voluntaria de las prácticas de buen Gobierno Corporativo en las compañías que comercializan Bienes de Capital?

#### 1.4. JUSTIFICACIÓN

La presente investigación resulta a partir la problemática que existe en el acompañamiento por parte de los entes de control en la aplicación voluntaria del Código País en las empresas que comercializan Bienes de Capital.

Ahora bien, históricamente las diversas crisis económicas, como: a) la recesión económica mundial de los años 30, b) la crisis de deuda en Latinoamérica de 1983, c) y la crisis asiática de 1997; son causadas en su mayoría por la falta de eficiencia en la administración de las grandes corporaciones que impactan en gran medida a la economía de una región. Por ende, los mecanismos de control de gobernabilidad son instrumentos de prevención para evitar que las decisiones poco acertadas o los conflictos de interés de los dirigentes de las grandes compañías afecten la estabilidad financiera de dichas corporaciones y de una región o país.

Los casos internacionales como el caso Enron, o el caso de la Bancarrota de Lehman Brothers, no son situaciones aisladas; ambos tienen una estrecha relación tanto en las causas de sus problemáticas financieras, como en el impacto que dichas problemáticas generaron al mercado de capitales a nivel mundial. Según el artículo “Gobierno Corporativo y La Crisis Financiera: Estudio del efecto de la Bancarrota de Lehman Brothers en el mercado de capitales Español”, de Alfredo Juan Grau Grau, Carlos Lassala Navarré el cual hace referencia a los efectos causados por la bancarrota de Lehman Brothers, cita “este tipo de crisis fueron producto de la incapacidad de los órganos de gobierno corporativo de las empresas de servicios financieros para evitar que las decisiones arriesgadas y equivocadas adoptadas pusieran en peligro los intereses de los inversores y otros grupos de interés. Lo cual fue el mejor escenario para que se desarrollara la excesiva toma de riesgos por parte de la empresa de servicios financieros e impactará en un efecto dominó al mercado de capitales.” El Estudio anteriormente citado sobre “el efecto de la Bancarrota de Lehman Brothers en el mercado de capitales español”, han demostrado que las corporaciones con deficiente manejo de los intereses y relaciones entre sus gerencias, juntas directivas y accionistas, han desaparecido y traído consigo inestabilidad y crisis en los mercados de capitales.

Del mismo modo la historia muestra que la ausencia de regulaciones legislativas respecto a las prácticas de buen gobierno corporativo de los países que han sufrido estas crisis económicas hizo imposible tomar medidas para prevenirlas. Siendo conscientes de estas carencias legislativas Estados Unidos promulgó la ley Sarbanes-Oxley, con la misión de reestructurar los sistemas de manejo interno de las empresas para proteger los intereses de los inversores.

Por consiguiente, teniendo en cuenta el proceder de países como Estados Unidos en temas de Gobierno Corporativo, diversos grupos académicos, autoridades gubernamentales, analistas financieros y economistas en Latinoamérica han producida variedad de documentos de investigación, y han propuesto diferentes

reformas legales con el objetivo de impulsar la protección a los pequeños accionistas. Pese a los esfuerzos de algunas organizaciones internacionales, como la OCDE y el G20 (Grupo de los 20 países industrializados y emergentes); y el y de Profesionales académicos de Latinoamérica por avanzar en materia de Gobierno Corporativo; es claro que en los países con economías emergentes la información de asuntos corporativos es limitada y no está disponible con facilidad para los pequeños grupos de interés.

Colombia, es uno de los países afectados por los problemas de la escasa información que existe con respecto a las actividades económicas que realizan las grandes empresas; es por eso que existe la necesidad implícita de que las organizaciones que cotizan en la Bolsa de Colombia adopten prácticas de buen gobierno corporativo que incluyan la regulación de estas prácticas y la comunicación transparente de sus operaciones con sus entes de interacción. Según el foro sobre la estabilidad financiera y el banco mundial/FMI “Los principios de Gobierno Corporativo son una de las doce normas fundamentales para garantizar sistemas financieros sanos”, esto permite entender el impacto tan alto que genera el implementar y regular la aplicación de dichos principios en las grandes empresas colombianas que realizan operaciones de bienes de capital.

El llamado Código País, es el documento oficial que la Superintendencia Financiera creó en Colombia para plasmar estos Principios de prácticas de gobierno corporativo.

Así mismo existen 41 medidas de implementación del gobierno corporativo en el Código País que son adoptadas de manera voluntaria por las empresas, para realizar responsablemente sus operaciones en cabeza de las juntas directivas con el fin de permitir anticiparse a las problemáticas que se pueden presentar con respecto a los manejos de sus recursos de capital; se observa que no hay una vinculación de las medidas de Código País con el plan nacional de Desarrollo, PND 2018-2022; el cual en el inciso XXVI que habla sobre “El pacto de la Consistencia Macroeconómica, Fiscal y de Resultados Económicos y Sociales”, y no menciona como objetivo el hacer entrelazar las medidas de buen gobierno corporativo con las metas financieras de la nación.

Por otra parte, hay ausencia de una medición rigurosa de su implementación; según informes de la superintendencia financiera de Colombia, solo en el año 2018 se presentó un comunicado a manera de informe de la implementación del código desde el 2015 hasta el 2017, una publicación informativa en el año 2017, sobre los avances que fueron reconocidos por la OCDE a Colombia en materia de gobierno corporativo, y un comunicado del mismo año sobre las funciones de la subdirección de metodología de supervisión de mejores prácticas de Buen Gobierno; Por lo cual se evidencia en las publicaciones de la superintendencia financiera la carencia de una fuente de información estadística detallada que permita permear el manejo que se le está dando a la implementación de las medidas del Código por parte de las empresas.

## 1.5. ESTADO DEL ARTE

El estado del arte presentado en la siguiente investigación permite recopilar datos de los antecedentes del Gobierno Corporativo actual, brindando una visión de la trayectoria de los sucesos ocurridos a nivel mundial, que dieron paso a la conformación de sistemas de Gobierno Corporativo en los países económicamente más fuertes de la historia.

El estado del arte realizado se presenta dividido en Publicaciones internacionales y publicaciones nacionales, las cuales se ven reflejadas a continuación en la Tabla No. 1 y No. 2 respectivamente:

### 1.5.1 Investigaciones internacionales

**Tabla 1.** Estado del arte investigaciones internacionales

IDENTIFICACIÓN	OBJETIVOS	PALABRAS CLAVE	RESULTADOS
Iwasaki, I. (2016). La evolución del gobierno corporativo en la crisis financiera mundial: el caso de las empresas industriales rusas. Revista de Gobierno y Regulación, 5 (4), 16-39.	Rastrear los cambios estructurales en el sistema de Gobierno Corporativo antes y después de la crisis financiera global; y examinar los impactos de la crisis en la organización de juntas directivas y sistemas de auditoría.	Crisis Financiera Global. La evolución del gobierno Corporativo Alineación versus expropiación. Rusia	Se concluye que en el sector industrial Ruso la calidad de Gobierno Corporativo ha mejorado a través de la crisis, Además se descubre que en las empresas que reforman sus órganos de administración y supervisión en respuesta al shock financiero de 2008, el número total de directores representativos de trabajadores disminuyó significativamente, al igual que su proporción con todos los miembros de la junta.

Dra. Muñoz Torres Maria Jesús, Dra. Fernández Izquierdo Maria Angeles , Dra. Ferrero Ferrero Idoya. (2015). Master en Sostenibilidad y Responsabilidad Social Corporativa. Tesis de Maestría Universitat Jaume I , España.	Reconocer la influencia del Buen Gobierno Corporativo en la actividad empresarial. Revisar la legislación referente al Buen Gobierno. Identificar mecanismos de control incluidos bajo el paraguas de Gobierno Corporativo. Reconocer la relación entre Gobierno Corporativo y los Resultados empresariales.	*Gobierno Corporativo *Responsabilidad Social Corporativa *Resultados Empresariales *Relación *Influencia *Mecanismos de Control *Identificar *Reconocer	Identifica un amplio concepto del Gobierno Corporativo y su relación con la administración de las corporaciones. Da a conocer las estructuras organizacionales y mecanismos de control que reducen los conflictos de interés en la organización; define la variedad de modelos de Gobierno Corporativo a nivel mundial y su imparcialidad sobre estos. Informa sobre la trayectoria de la aplicación del Buen Gobierno Corporativo en España.
--	--	---	---

<p>Grau Alfredo Juan, Lassala Navarré Carlos. (2014). Gobierno Corporativo y la Crisis Financiera: Estudio del Efecto del anuncio de la Bancarrota de Lehman Brothers en el Mercado de Capitales Español. Universidad de Valencia, España</p>	<p>Detectar empíricamente si existen rendimientos anormales Significativos En las empresas que cotizan en el mercado bursátil español y que influencia directa o indirecta tienen algunas variables empresariales asociadas con el Gobierno Corporativo en la generación de esos rendimientos anormales significativos esperados.</p>	<p>*Gobierno Corporativo *Endeudamiento *Rendimientos anormales *Crisis Financiera *Bancarrota de Lehman Brothers *Modelos GARCH</p>	<p>Confirma la hipótesis de que algunas variables de Gobierno Corporativo, en especial el nivel de endeudamiento justifican debidamente los rendimientos anormales.</p>
<p>Hidalgo Gallardo Ruth, García Meca Emma, Martínez Conesa Isabel (2012). Influencia del Gobierno Corporativo en las Empresas Mexicanas en la Divulgación Voluntaria del Capital Intelectual. Estudio Empírico, México.</p>	<p>Evidenciar de manera empírica la influencia del Gobierno Corporativo en la divulgación de intangibles de las empresas Mexicanas no-financieras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores Correspondientes a los ejercicios 2005 y 2006.</p>	<p>*Gobierno Corporativo *Responsabilidad Social Corporativa *Resultados Empresariales *Relación *Influencia *Mecanismos de Control *Identificar *Reconocer</p>	<p>Concluye que la independencia del consejo de administración, el tamaño del comité de auditoría, las acciones en manos de directivos y consejeros, las acciones en poder de la familia así como la concentración accionarial no influyen con la divulgación voluntaria del capital intelectual de las empresas Mexicanas cotizadas</p>
<p>Comisión Europea. Libro Verde la Normativa de Gobierno Corporativo de la UE. Bruselas 2011.</p>	<p>Evaluar la eficacia de la normatividad actual de Gobierno Corporativo de las empresas Europeas.</p>	<p>*Gobierno Corporativo * Empresas Europeas * Sostenibilidad * Eficacia de la normatividad</p>	<p>Se redacta cuestionario para evaluar la eficacia de la normatividad actual de Gobierno Corporativo de las empresas Europeas.</p>
<p>Monterrey, J., y Sánchez, A. (2008). Gobierno Corporativo, conflictos de agencias y elección de auditor. Revista Española de Financiación y Contabilidad.</p>	<p>Analizar los factores determinantes (conflictos de Agencia y Gobierno Corporativo) de la elección y mantenimiento de auditor en las compañías cotizadas españolas.</p>	<p>* Auditoría *Gobierno Corporativo *Conflictos de Agencia.</p>	<p>concluye que la contratación de una gran firma auditora pueden reducir los conflictos de agencia y como las buenas prácticas de gobierno favorecen la contratación de un auditor reputado.</p>

<p>Castrillo Lara Luis Ángel, San Martín Reyna Juan Manuel (2007). La propiedad Familiar como Mecanismo de Gobierno Disciplinador de la dirección en las empresas mexicanas.</p>	<p>Analizar la interacción entre los mecanismos de gobierno de la empresa (estructura de propiedad, Consejo de administración y deuda) Centrándose principalmente en el estudio de la estructura de propiedad con concreto del control familiar, como mecanismo de supervisión y control de la dirección.</p>	<p>*Mecanismos de Gobierno *Ajustes por devengo *Empresa familiar</p>	<p>Se corrobora la evidencia donde se sugiere que existe una menor discrecionalidad directiva en empresas familiares; que la presencia de consejeros independientes y relacionados tiende a disminuir el ejercicio de discrecionalidad, que la relación entre el nivel de endeudamiento y el ejercicio de la discrecionalidad es positiva para estructuras de propiedad familiar, lo cual reduce el conflicto de intereses entre los directivos y los y accionistas.</p>
--	---	---	--

Johnston. Donald J. (2004). White Paper On Corporate Governance in Latin America. Organización para la Cooperación y desarrollo Económicos. Secretaría General OCDE	Examinar la importancia de un Buen Gobierno Corporativo para la región, discutir las características y particularidades de esta y fijar recomendaciones de la mesa redonda de regional de Buen Gobierno Corporativo.	*Buen Gobierno Corporativo en Latinoamérica *Mesas Redondas de Buen Gobierno Corporativo *OCDE *Cooperación Regional.	Se plasman los controles , evaluaciones y recomendaciones de la mesa redonda regional latinoamericana relacionadas con la aplicación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
Child, J. and Rodrigues, S.B. (2003). Corporate Governance and New Organizational Forms: Issues of Double and Multiple Agency. Journal of Management and Governance.	Unir las dos corrientes de investigación: Rendimiento Social y Divulgación Social; en un modelo teórico único que pueda demostrar que hay una interacción mutua entre el rendimiento y la divulgación.	*Responsabilidad Social Corporativa *Desempeño Social Corporativa * Des cierre Social Corporativo * Fondos Socialmente Responsables	Confirma la Existencia mutua entre los resultados obtenidos en diferentes áreas de la RSE y la capacidad de controlar y comunicar el rendimiento. Proporciona conocimientos teóricos y prácticos para los gerentes que quieren poner en marcha iniciativas receptivas y eficaces hacia la creciente presión ejercida por los entornos internos y externos que operan.
Fernández, A.I, y Gómez, S. (1999). El Gobierno de la Empresa: Mecanismos Alineadores y Supervisores de las Actuaciones Directivas. Revista Española de Financiación y contabilidad.	Realizar revisión sobre el estado del arte del gobierno de la empresa con referencia a la evidencia empírica Disponible.	*Gobierno de la empresa *Sistemas de remuneración de directivos *Estructura de propiedad *Consejo de administración *Adquisiciones de empresas	Identifica la necesidad de la existencia de un entramado de órganos de gobierno empresarial y mecanismos de control que compatibilice los intereses de los accionistas y directivos; y las razones por las cuales surge esta necesidad.
Cadbury, A. (1992): Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (the UK Cadbury Code), London.	Comparar el cambio de las normas y reglas del informe Cadbury 1992 con el actual, y explorar la importancia de los logros de dicho informe.	* Gobierno Corporativo *Informe Cadbury *Mejores Prácticas	Se reafirmó sobre la teoría del cambio constante del gobierno Corporativo

Fuente: Elaboración: Propia

En términos generales, la evolución del gobierno corporativo ha tenido como escenario principal el marco internacional desde la fundación de la OCDE, es por esta razón que se utilizan como fuente investigativa en mayor medida textos de estudios internacionales, principalmente de España y México.

Dichos países han aportado fuentes enriquecedoras para soportar tanto la recopilación de los sucesos descritos en los antecedentes y justificación del proyecto, como por ejemplo el texto de Grau Alfredo Juan, Lassala Navarré Carlos. "Gobierno Corporativo y la Crisis Financiera: Estudio del Efecto del anuncio de la Bancarrota de Lehman Brothers en el Mercado de Capitales Español. U, y la publicación de la Dra. Muñoz Torres María.Jesus, Dra. Fernández Izquierdo María Ángeles, Dra. Ferrero Ferrero Idoya. Master en Sostenibilidad y Responsabilidad

Social Corporativa. Tesis de Maestría Universitat Jaume I, España; los cuales brindan gran cantidad de información sobre la importancia de la regulación de las prácticas de buen gobierno corporativo en las empresas.

Del mismo, aportes realizados en México, como los de Ruth Hidalgo Gallardo, Emma García Meca, Isabel Martínez Conesa, en el texto titulado “Influencia del Gobierno Corporativo en las Empresas Mexicanas en la Divulgación Voluntaria del Capital Intelectual”. (2012); han contribuido a la a construcción y desarrollo de los objetivos de la presente investigación.

### 1.5.2 Investigaciones nacionales

**Tabla 2.** Estado del arte investigaciones nacionales

<p>Gaitán Riaño Sandra C. (2010). Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias Actuales. Medellín Colombia.</p>	<p>Evaluar características del Código de Buen Gobierno Corporativo en Colombia y Comparar los estándares internacionales con la legislación nacional respecto a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.</p>	<p>Gobierno Corporativo. Mejores prácticas de Gobierno Corporativo. Grupos de Interés. Código País</p>	<p>Se propone fundamentar los esfuerzos en materia de Gobierno Corporativo en tres pilares claves para la generación de confianza a los involucrados: La transparencia, la protección de los inversionistas y el mejoramiento de los parámetros orientados hacia el fortalecimiento de las entidades reguladoras y judiciales.</p>
<p>De Bedour, S. Agudelo. (2009) Responsabilidad Social empresarial, una mirada desde Colombia. Revista de negocios Internacionales, Universidad EAFIT</p>	<p>Establecer la Legislación actual en Colombia frente al tema de la Responsabilidad Social Empresarial</p>	<p>Responsabilidad Social Empresarial. Gobernabilidad Corporativa. Red</p>	<p>Se presenta una aproximación inicial a la idea de la RSE, y la muestra a las organizaciones como vía alternativa necesaria de sostenibilidad económica, social y ambiental, en países del tercer mundo donde la brecha social y económica se expande cada vez con mayor rapidez.</p>

<p>Vélez Pachón Federico. (2007), Aproximaciones al Gobierno Corporativo en Colombia: Incursión y desarrollos actuales Perspectivas de aplicación en el mercado de valores. Revista publicada por el departamento de ciencia Jurídica y Política de la Pontificia Universidad Javeriana.</p>	<p>Estructurar un marco conceptual Simplificado sobre las nociones básicas que conforman al Gobierno Corporativo y del Régimen Normativo que Cobija a Colombia.</p>	<p>Gobierno Corporativo. Grupos de interés.</p>	<p>Se estructura conceptos sobre las nociones del Gobierno Corporativo haciendo énfasis en la influencia sobre los agentes participantes del mercado de valores; y el rol del sistema legal y regulatorio en colombiano en la aparición y desarrollo de dicho gobierno.</p>
--	---	---	---

**Fuente:** Elaboración: Propia

Finalmente por parte del panorama nacional los aportes que dejan los textos anteriores, permiten tener bases sólidas sobre el criterio legal del panorama de

responsabilidad empresarial y buen gobierno corporativo (GC) en Colombia, como por ejemplo, el de la PhD en Finanzas Sandra C. Gaitán Riaño titulado el “Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias Actuales” (2010); el cual presenta temas concernientes a la comparación de los estándares de gobierno corporativo nacional con los estándares internacionales, tocando temas concernientes al tema de supervisión y legislación del GC.



## **2. OBJETIVOS**

### **2.1 OBJETIVO GENERAL**

Evaluar el grado de implementación de las recomendaciones de buen gobierno corporativo aplicación (Código País), por Sectores Económicos y por áreas del Código.

### **2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Analizar los datos recopilados en la encuesta Código País para conocer el grado de implementación de las recomendaciones por sectores económicos.
- Evaluar el nivel de implementación en cada una de las Áreas que conforman la encuesta Código País en los periodos comprendidos entre el año 2014 hasta el año 2018.

### 3. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La investigación realizada es de tipo documental, Ya que su objetivo es el aporte de nuevos conocimientos basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos por otros investigadores en fuentes documentales, en este caso electrónicas, Según lo definió Fidias G. Arias (2012). En el estudio se va a recopilar información acerca de la implementación de las medidas de Código País en las empresas que comercializan Bienes de Capital en la Bolsa de Colombia, con el objetivo de analizar y evaluar los datos recolectados, y realizar el diagnóstico del grado de aplicación de las medidas por sectores empresariales y efectuar un comparativo de la aplicación de estas por años.

El resultado genera una información más detallada del grado de aplicación de las medidas en empresas que cotizan en la bolsa de Colombia, tanto del grado de implementación de cada pregunta de las medidas del código por sectores empresariales (Sector Bancario, Compañías de financiamiento comercial, sector real); y también un comparativo anual de dicha implementación por sector; permitiendo llegar a unas conclusiones beneficiosas, en las cuales se identifiquen al detalle las acciones de la aplicación del Código país por parte de cada sector empresarial evaluado.

El universo de estudio de la presente investigación está compuesto por 120 empresas que operan entre el Sector Bancario y corporaciones financieras, sector real, y compañías de financiamiento comercial; de las cuales la muestra objetivo para el análisis seleccionada aleatoriamente son un total de 60 empresas de los diferentes sectores antes mencionados, distribuidas de la siguiente manera:

- ✓ 24 empresas del sector bancario y corporaciones financieras.
- ✓ 15 compañías de financiamiento comercial.
- ✓ 21 empresas del sector real.

Las cuales comercializan bienes de capital en la Bolsa de Colombia, están acogidas voluntariamente al Código País, y presentan anualmente los reportes del grado de aplicación de las medidas realizadas por la encuesta de dicho código ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

Por consiguiente, se pretende alcanzar los objetivos de la investigación mediante la ejecución de 4 etapas de estudio:

- a)** Se realiza una etapa de levantamiento de información, mediante la recopilación de las encuestas realizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia entre los años 2015-2018 de la aplicación del código país de la muestra seleccionada (60 empresas).
- b)** Se recopila la información de la aplicación de las medidas del código en la Matriz de diagnóstico de la aplicabilidad de las preguntas del Código País por sectores Empresariales.
- c)** Se analiza los datos compilados y se realiza el diagnóstico del grado de implementación de las preguntas del Código País por sectores Empresariales, con el objetivo de generar información detallada de cuáles son los sectores empresariales con mayor grado de aplicación de las medidas y cuáles son los sectores que tienen menor grado de aplicación; y de en cuáles medidas hay una constante de grado de aplicación y de cuales medidas no se evidencia la constante de grado de aplicación.
- d)** Se construye la conclusión de la evaluación realizada, mediante la presentación de los datos recopilados y el análisis de la información extraída de las encuestas de código país, aportando nueva información sobre el estudio del grado de aplicación de las medidas del Código País

## 4. DESARROLLO DE LOS OBJETIVOS

*“El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas.”<sup>1</sup> - Superintendencia Financiera de Colombia - Reporte de encuesta Código País (2017)*

Desde la entrada en vigencia en Colombia de la Ley 964 de 2005 , la cual fortaleció las normativas en lo que a Gobierno Corporativo se refiere, y la creación de un mecanismo que brinda una serie de recomendaciones de buen Gobierno Corporativo, el llamado Código País, implementado desde el año 2007; las empresas Colombianas emisoras de Títulos Valores en la Bolsa de Colombia han venido adoptando de manera voluntaria este Código con el objetivo de elevar sus estándares de reconocimiento y transparencia.

A partir del año 2014 el Código País es reestructurado desde su contenido con referencia al Código vigente (2007), siendo Expedido el nuevo - Código País Colombia 2014 -, donde la Superintendencia Financiera de Colombia y la mesa de trabajo intersectorial mejoran las medidas que contienen las recomendaciones para una buena gobernabilidad Corporativa.

El Código País 2014, es conformado entonces por 33 medidas (Ver anexos.), antes 41 medidas en la versión 2007, y 148 recomendaciones (Ver anexos.) las cuales abordan las siguientes áreas:

- I. Derechos y Trato Equitativo a los Accionistas:
- II. Asamblea General Accionistas
- III. Junta Directiva
- IV. Arquitectura de Control
- V. Transparencia Información Financiera y No Financiera

Cada año la Superintendencia Financiera expide un Informe de la adopción de las medidas del Código País 2014, presentando como resultado un análisis y unas conclusiones referentes al grado de implementación de las recomendaciones del Código por parte de los emisores que lo adoptaron voluntariamente.

---

<sup>1</sup> Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 - 2016

En los informes anuales de la Superintendencia Financiera se encuentran plasmados como transmisores del reporte de implementación de las recomendaciones del Código País, 132 empresas emisoras - Informe Anual Código País Superintendencia Financiera de Colombia (2018); de las cuales para objeto del presente estudio se han tomado como Universo aleatoriamente 120 emisores de diferentes sectores económicos; y de igual manera, aleatoriamente se ha seleccionado una muestra de 60 Empresas para el presente estudio, las cuales fueron sectorizadas de la siguiente manera:

- ✓ 24 empresas del sector bancario y corporaciones financieras.
- ✓ 15 compañías de financiamiento comercial.
- ✓ 21 empresas del sector real.

#### **4.1 OBJETIVO No. 1: ANÁLISIS COMPARATIVO DEL GRADO DE APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES CÓDIGO PAÍS PARA LOS AÑOS (2015-2018), POR SECTORES ECONÓMICOS**

A continuación, se presenta el análisis Comparativo del grado de implementación de las medidas del Código País, con un alcance desde el año 2015 hasta el año 2018; realizada por sectores económicos (Sector Bancario, Compañías de Financiamiento Comercial y Sector Real); a 60 empresas que han implementado voluntariamente el Código País tomadas aleatoriamente de la Superintendencia Financiera de Colombia. Se relaciona a continuación el listado de las 60 empresas tomadas para análisis de la implementación del Código País por sectores económicos:

**Tabla 3.** Empresas tomadas para análisis de implantación de las medidas de código país 2015-2018

<b><i>Bancos y corporaciones financieras</i></b>	<b><i>Compañías de financiamiento comercial</i></b>	<b><i>Sector real</i></b>
Banco de Bogotá	Giros y finanzas	Aceites Comestibles
Banco popular	Servicios financieros S. A	Colombina S. A
Banco CorpBanca Colombia	Compañía de financiamiento tuya	Castilla Agrícola S. A
Bancolombia	GMAC financiera de Colombia S. A	Promotora de café S. A
Banco GNB	Coltefinanciera S. A	Riopaila Castilla S. A
Banco BBVA	Leasing Corficolombiana S. A	Alpina S. A
Banco de occidente	Leasing Bancóldex S. A	Coltejer S. A
Banco caja social	Financiera Dann regional S. A	Fabricato S. A

**Tabla 4.** Empresas tomadas para análisis de implantación de las medidas de código país 2015-2018 (Continuación)

Banco Davivienda	Créditos y ahorro credifinanciera S. A	Cartón de Colombia
Banco Colpatria	Financiera pagos internacionales	Productos Familia S. A
Banco agrario de Colombia	Credifamilia Compañía de financiamiento	Enka de Colombia
Banco av. Villas	La hipotecaria compañía de financiamiento	Industria Estra S.A
Banco procedit	Financiera Juriscoop S.A	Cementos Argos S.A
Banco W	Cotrafa	Cemex Colombia S.A
Banco Coomeva	Confiar compañía financiera	Manufacturas de cemento
Banco finandina		Acerías d paz del rio
Banco Falabella		Compañías de empaques
Banco pichincha		Biomax biocombustible s.a
Banco coopcentral		Terpel S.A
Banco Santander de negocios Colombia		Grupo Argos S.A
Banco mundo mujer		
Banco Multibank		
jp Morgan corporación financiera		
Banco de comercio exterior de Colombia		

**Fuente:** Elaboración: Propia

Seguidamente, se relaciona la evaluación detallada del grado de aplicación de las medidas del Código País anual, desde el año 2015 hasta el año 2018; realizada a la muestra de 60 empresas distribuidas por sectores económicos (Sector Bancario, Compañías de Financiamiento Comercial y Sector Real), mediante el análisis del porcentaje promedio de la implementación de las 148 recomendaciones contenidas en cada una de las áreas que engloban los siguientes conceptos tratados en el Código País:

- a) Área I: Derechos y Trato Equitativo a los Accionistas
- b) Área II: Asamblea General Accionistas
- c) Área III: Junta Directiva

- d) Área IV: Arquitectura de Control
- e) Área V: Transparencia Información Financiera y No Financiera

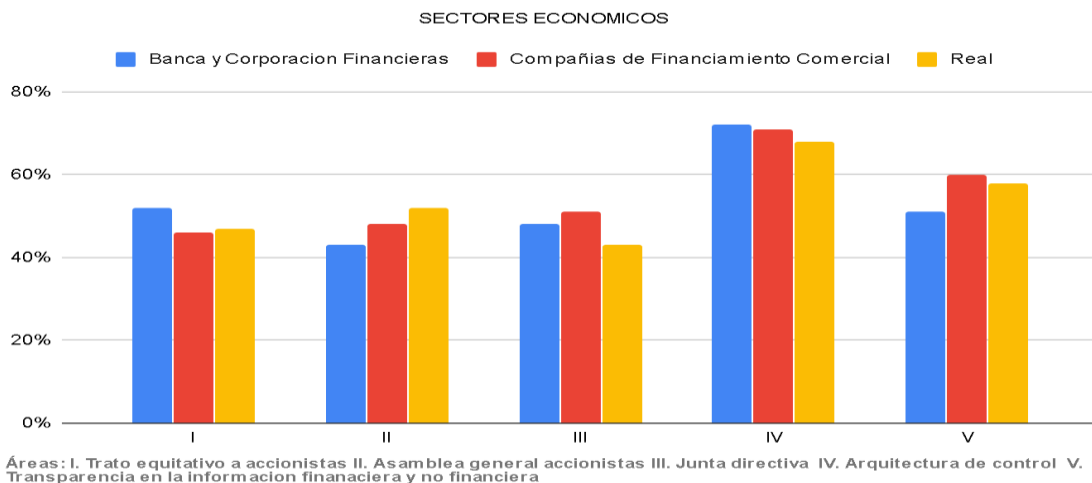
Con el objetivo de identificar a fondo las causas principales de los comportamientos de la aplicación de las recomendaciones del Código por parte de las empresas evaluadas en la muestra; e identificar las fortalezas y debilidades a nivel de las áreas del código de cada uno de los sectores analizados:

**4.1.1 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2015:** Dentro de la encuesta Código País (CP) año 2015 presentado por la superintendencia Financiera de Colombia (SFC), se evidencia el resultado de implementación de las recomendaciones del Código por parte de las empresas que voluntariamente lo han acogido, ya que a pesar de que se lleva un año desde la expedición del Nuevo Código mediante CIRCULAR EXTERNA 028 DE 2014, se ha alcanzado un 50 % de implementación de las medidas del CP.

En el presente estudio se evalúa el grado de implementación de las recomendaciones del CP por áreas en las 60 empresas sectorizadas que han adoptado el Código; empresas emisoras de títulos valores tomadas aleatoriamente de los reportes anuales de Código País de la SFC.

A continuación, se relaciona el comparativo del grado de aplicación de las recomendaciones del Código País por áreas y por sectores económicos:

**Grafica 1.** Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2015



**Fuente:** Elaboración: Propia

En el (gráfico 1), donde se muestra el comparativo del grado de implementación de las recomendaciones del Código País (CP) en cada una de las áreas por sectores económicos; se evidencia que los sectores con mayor grado de aplicación de las recomendaciones del Código para el año 2015 son; el sector de las Compañías de Financiamiento Comercial y el sector Bancario, con un resultado muy semejante entre los porcentajes de aplicación de las recomendaciones, pero cada uno presentando mayor grado de implementación en diferentes áreas.

Por ejemplo, las empresas del sector Bancario y de Corporaciones Financiera, tienen mayor porcentaje de aplicación de las recomendaciones contenidas de las áreas I y IV, las cuales tratan temas concernientes a Derechos y Trato Equitativo a los Accionistas y Arquitectura de Control respectivamente; mientras que los emisores pertenecientes a las Compañías de Financiamiento Comercial, implementan mayormente las recomendaciones contenidas en el área IV y V; áreas que corresponden a Arquitectura de Control y Transparencia de la Información Financiera y No financiera.

Por otro lado, las empresas que presentan menor grado de implementación de las recomendaciones del Código son las del Sector Real. Su porcentaje de implementación en tres de las cinco áreas evaluadas está por debajo del porcentaje de implementación del sector Bancario y de compañías de Financiamiento Comercial; lo que podría ser debido a que las 21 empresas analizadas del Sector Real son emisores pequeños comparados con los Conglomerados Financieros, y no tiene mucha supervisión por parte de la Superintendencia Financiera según se evidencia en el informe CP.

De igual manera, en el análisis cuantitativo se puede evidenciar que el área de Arquitectura de Control (IV) es la que tiene mayor porcentaje de implementación de sus 35 recomendaciones en los sectores que se encontraron más fuertes en la adopción del código en el año 2015 (Bancos y Compañías de Financiamiento Comercial).

Del mismo modo, el resultado que arroja este análisis concuerda con las evaluaciones presentadas por el documento Código País 2015 de la SFC; ya que en el punto 3.1 del informe, el cual analiza el nivel de implementación por áreas del Código, resalta que los temas concernientes a Arquitectura de Control son los mayormente acogidos por el total de los emisores inscritos al CP, con un resultado de aplicación del 73% de las preguntas.

Por otra parte, el documento presentado por la SFC documenta que el área con menor porcentaje de adopción de las recomendaciones del CP en el año 2015 es la de La Junta Directiva, con un 56.30% de implementación de las medidas; datos que concuerdan con el análisis cuantitativo (gráfico 1.) realizado a las 60 empresas muestra; en el cual se evidencia que las áreas con el menor porcentaje de implementación de las recomendaciones son la Asamblea General de Accionistas



y Junta Directiva, teniendo ambas los resultados más bajos en la implementación de las medidas entre todas las áreas; encontrando en la primera mencionada, que el sector bancario apenas llega al 43% de implementación, y en la segunda área, el sector real con mismo 43% de implementación; resultados que están muy por debajo del promedio de implementación de las recomendaciones que pertenecen al área de Arquitectura de Control, la cual tiene porcentajes que se mueven entre el 68% y el 72% en los tres sectores.

Los resultados de la baja implementación de las medidas del área Junta Directiva, tienen su explicación en algunas recomendaciones puntuales que poseen un porcentaje alto de No implementación y No aplicación de las medidas según el documento CP 2015. Por ejemplo la recomendación (13.2.) del código tiene un 34,34% respuesta No implementa y un 25,25% de No aplica por parte de los emisores analizados en el informe CP 2015; dicho punto (13.2), recomienda que cuando la sociedad actúa como una matriz de un conglomerado, las funciones de la Junta Directiva deben tener un enfoque en grupo y desarrollarse a través de políticas generales para respetar los intereses de la matriz y de las subordinadas; el 34,34% de los emisores dieron su explicación del porqué no implementan la recomendación, manifestando que no se tenía documentado el enfoque de grupo como una función de la Junta Directiva de la matriz

Por otra parte, la recomendación 18.14, la cual establece que, si para el caso de los conglomerados, la normativa interna prevé que las Juntas Directivas de las empresas subordinadas pueden optar por no constituir comités específicos; tiene el porcentaje más alto de no implementación de las recomendaciones del área Junta Directiva por parte de los emisores, con un 58,58% según encuesta del CP 2015, explicando que no la implementan, ya que cada una de las empresas del grupo tiene sus propios comités y responsabilidades o que consideraban que no era una recomendación práctica.

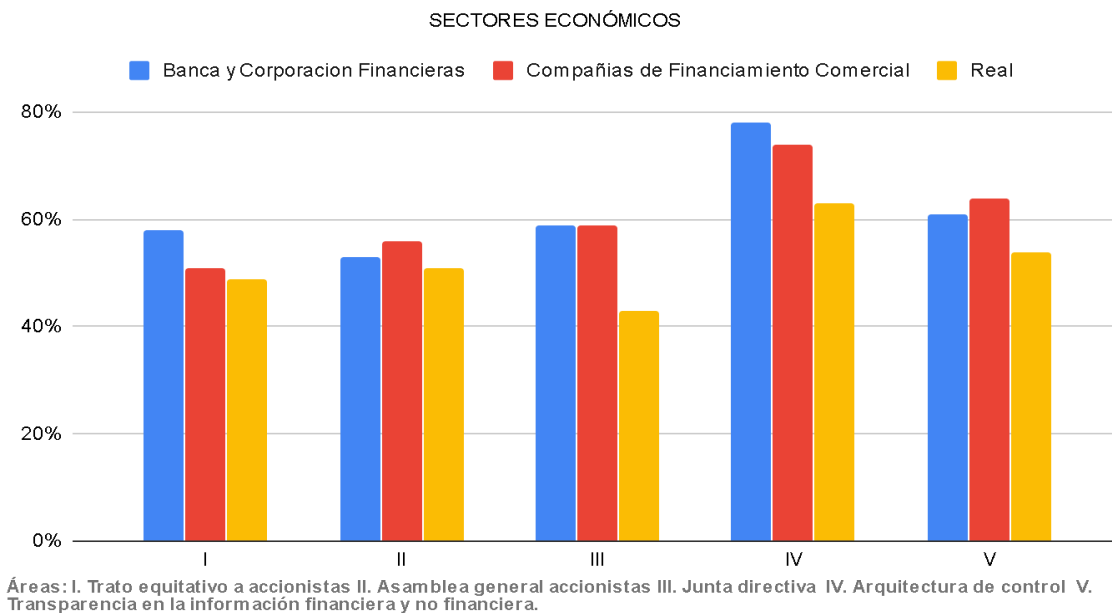
Otras medidas incluidas en el área de Junta Directiva, como la medida 21 que toca temas de Conflictos de Interés, tiene un promedio de recomendaciones que no se implementan del 52%, para las cuales un aproximado del 20% de los emisores que no las implementan se encuentran en la fase de estudio para implementar las recomendaciones en los próximos periodos según el documento.

En conclusión, a pesar de que las encuestas CP del año 2015 realizan un análisis minucioso de aplicación de las medidas por áreas del Código a las empresas que adoptaron las prácticas de buen gobierno, se evidencia que el documento emitido por la SFC carece de un análisis de la implementación en estas áreas por sectores empresariales; lo cual es la razón del porqué no se identifican con claridad las causas de los resultados poco favorables en lo que respecta a los bajos porcentajes de implementación de las medidas en Sector Real; y de igual manera, esta carencia podría no permitir tener el conocimiento de otros motivos relevantes del porqué algunas áreas como Asamblea General de Accionistas y Junta Directiva, tienen un

porcentaje tan alto de no aplicación y no implementación de algunas de sus recomendaciones; es por esta razón que es necesario que se detalle en los informes del Código País el comportamiento la implementación de las medidas por sectores empresariales, ya que cada sector tiene diferencias en menor o en mayor medida en la forma en que toman las decisiones para su administración y control.

**4.1.2 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2016:** En el análisis cuantitativo del grado de aplicación de las recomendaciones del CP por parte las 60 empresas (muestra), pertenecientes al Sector Bancario y Corporaciones Financieras, Sector de Compañías de Financiamiento Comercial y Sector Real; para el año 2016 se encuentra la siguiente información:

**Grafica 2.** Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2016



**Fuente:** Elaboración: Propia

Según los datos recopilados en el gráfico 2., se halla que los sectores con mayor grado de aplicación de las recomendaciones del Código País igualmente que en el año anterior, son el Sector de las Compañías de Financiamiento Comercial y el Sector Bancario y de Corporaciones Financiera.

El primer sector presenta que las empresas analizadas tienen mayor grado de aplicación de las recomendaciones contenidas en las áreas II, y V,

correspondientes a temas de Asamblea General Accionistas, y Transparencia de la Información Financiera y No financiera; y el sector bancario presenta picos que alcanzan el 78% de implementación de las recomendaciones contenidas de las áreas I y IV, las cuales tratan temas concernientes a los Derechos y Trato Equitativo a los Accionistas, y Arquitectura de Control.

De igual manera, se evidencia en el análisis cuantitativo que existe un avance en todos los sectores evaluados, comparando la cantidad de recomendaciones implementadas en el año 2015 con la cantidad de recomendaciones implementadas en el 2016; ya que según la gráfica del año anterior los porcentajes de implementación se encontraban alrededor del 50% y en el año 2016 se encuentran alrededor del 60%.

El documento Código País (CP) año 2016 entrega una explicación de los resultados que se generan en el análisis cuantitativo, ya que según el documento publicado por la Superintendencia Financiera (SFC), se puede encontrar en el ítem “1.1 Nivel de implementación por Áreas del Código”, que además de incluir las evaluaciones por áreas como se encontraba en el informe CP 2015, se agrega la evaluación del grado de aplicación de las recomendaciones del Código por áreas en los emisores que cotizan en la canasta COLCAP, (el índice accionario de capitalización publicado por la Bolsa de Colombia) y en los emisores que no pertenecen al COLCAP. La evaluación arroja los siguientes resultados:

**Tabla 5.** Evaluación de la aplicación por áreas del código país

Área del Código País	ECC	ESC	Diferencia
I. Derechos y Trato Equitativo de Accionistas	85,71%	52,40%	33,31%
II. Asamblea General de Accionistas	83,28%	53,95%	29,33%
III. Junta Directiva	79,13%	52,78%	26,35%
IV. Arquitectura de Control	87,63%	73,07%	14,56%
V. Transparencia e información Financiera y no Financiera	88,69%	61,80%	26,88%
Total Promedio	82,79%	57,66%	25,13%

**Fuente:** Informe Código País 2016 SFC (Pg. 15).

En la Tabla 4, los emisores que hacen parte del COLCAP son identificados como ECC, mientras que los emisores que no hacen parte del COLCAP son identificados como ESC. Los datos expuestos en la Tabla 1. Muestran que en las cinco áreas analizadas los emisores ECC (miembros de la COLCAP) tienen mayor grado de aplicación de las medidas que los emisores ESC (No miembros de la COLCAP), con diferencias de los porcentajes de implementación hasta del 33% entre estos.

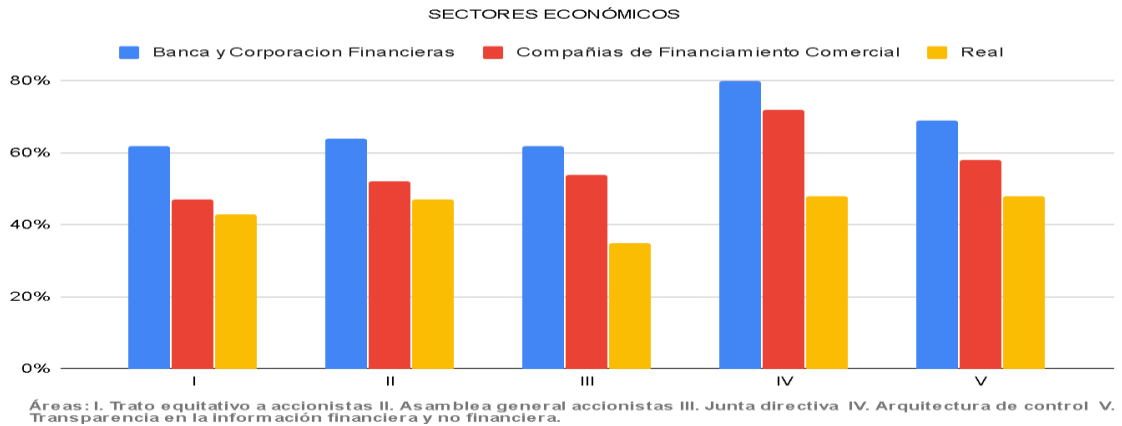
Por consiguiente, de las 60 empresas tomadas para el presente estudio, donde se analizan 24 emisores que hacen parte del sector bancario, 15 emisores del sector de Compañías de Financiamiento Comercial, y 21 del sector real; la mayor parte de las empresas evaluadas que pertenecen a la COLCAP se encuentran en el sector bancario y de Compañías de Financiamiento Comercial; siendo en concordancia con el informe de la SFC estas las empresas más destacadas en cuanto a la implementación de las recomendaciones del Código.

En resumen, al incluir en los documentos de CP 2016 el análisis del grado de implementación de las recomendaciones por parte de los miembros de la COLCAP, permite sacar una conclusión sobre las causas de los resultados presentados por los emisores del sector bancario y de las Compañías de Financiamiento Comercial; resultados que siempre son superiores, en lo que ha implementación de las medidas del CP respecta, a los del sector real; y es que al hacer parte del Índice donde se miden las empresas con mayores movimientos de títulos valores en la Bolsa de Colombia, son empresas con más vigilancia de los entes de control, y con mayor estructura financiera y de control de riesgos que otro tipo de emisores, por lo tanto deben tener un nivel alto de compromiso con las prácticas de buen gobierno corporativo.

**4.1.3 Evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2017:** Según la encuesta Código País 2017 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), el nivel de implementación de las 148 recomendaciones reportadas por el total de los emisores que voluntariamente han adoptado el Código está por encima del 60%; presentando un incremento del 10% de implementación comparado con los datos arrojados en el informe de Código País 2015.

Así mismo, en conformidad con el reporte CP 2017, se presenta los resultados del análisis del grado de aplicación de las recomendaciones del Código País por áreas de las de las 60 empresas analizadas en el año 2017:

**Grafica 3.** Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2017



**Fuente:** Elaboración: Propia

Se evidencia en el gráfico No. 3 que el sector con mayor grado de aplicación de las recomendaciones del Código País por áreas es el sector Bancario, con elevados porcentajes de implementación del Código específicamente en las áreas que corresponden a temas, Arquitectura de Control y Transparencia de la Información Financiera, con un porcentaje promedio de aplicación del 80% y el 69% respectivamente.

La Superintendencia Financiera de Colombia SFC en el documento del Código País, destaca nuevamente a las empresas que hacen parte de la canasta COLCAP en el año 2017; las cuales son las que realizan mayores movimientos en los mercados bursátiles, y las a su vez, según el informe registran los más altos estándares de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en el año 2017. En concordancia con el presente estudio, de las 24 entidades analizadas aleatoriamente pertenecientes al sector bancario; empresas como Bancolombia, Banco Davivienda, y los miembros del grupo aval, son emisores miembros de la COLCAP, es por este motivo que se evidencia en el sector Bancario, mayor compromiso con la implementación de las medidas del Código, no solamente en los ítems de Arquitectura de Control y transparencia de la información Financiera, sino también en todas las áreas que encierran las 148 recomendaciones.

Por otra parte, en la gráfica No. 3 se encuentra que el área de Arquitectura de Control es nuevamente la que tiene mayor porcentaje de implementación de las recomendaciones de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en los tres sectores evaluados. El documento de la SFC concuerda con este resultado y brinda una explicación del porqué esta área continúa siendo la que los emisores más trabajan por cumplir; esto se debe a que dicha área ha tomado más importancia debido al incremento del desarrollo tecnológico, lo que ha generado la necesidad de que las

empresas a que fortalezcan los sistemas de administración de riesgos como las políticas SARLAFT y otras políticas de control riesgo tecnológico y financiero.

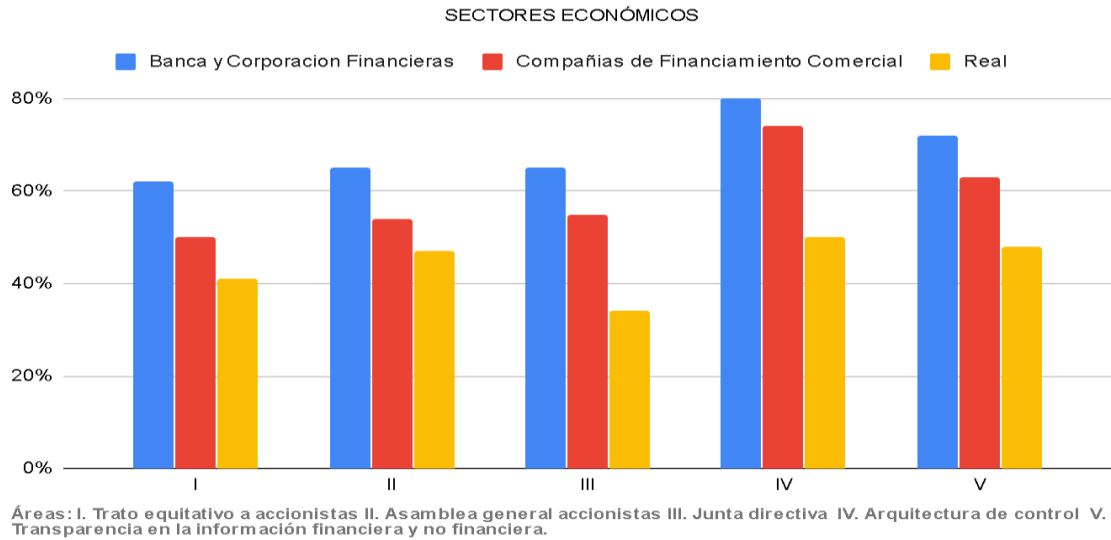
Por otro lado, se evidencia en este estudio que las empresas del sector real en cada una de las áreas evaluadas presentan el resultado más bajo en cuanto a la implementación de las recomendaciones del Código País de los últimos años.

El área con menor respuesta de recomendaciones implementadas en este sector es la que corresponde a la Junta Directiva con un 36%.

Por último, El documento Código país 2017, presenta de igual manera que sus informes antecesores 2015 y 2016, carencias de información del detalle de la aplicación de las prácticas de buen gobierno corporativo por sectores económicos, y pese a que la Superintendencia Financiera continúa realizando su labor en la supervisión de la calidad de las respuestas de los emisores con respecto a las preguntas del Código País (CP) según comunica el documento, se encuentra que las evaluaciones de la implementación de las medidas por parte de la SFC a los emisores medianos y pequeños, donde hay gran parte de empresas analizadas del sector real, no es contemplada, lo cual puede ser un foco a trabajar en los próximos informes anuales realizados por la SFC.

**4.1.4 evaluación del promedio de aplicación de las recomendaciones código país año 2018:** Dentro de las 60 empresas tomadas como muestra, analizadas por sectores, (Sector Bancario y Corporaciones Financieras, Sector de Compañías de Financiamiento Comercial y Sector Real); el sector con mayor grado de aplicación de las recomendaciones del Código País por áreas, es el sector Bancario y de Corporaciones Financieras, con el mayor grado de aplicación de las recomendaciones contenidas en el área que corresponde a Arquitectura de Control (IV), con un porcentaje promedio de aplicación del 80% como se evidencia en la gráfica relacionada a continuación.

**Grafica 4.** Comparativo del grado de implementación de las recomendaciones código país por áreas y sectores económicos año 2018



**Fuente:** Elaboración: Propia

Las áreas correspondientes a Derecho y trato equitativo de los accionistas (I), Asamblea general de accionistas (II), y Junta Directiva (III), a pesar que su promedio de aplicación fue notablemente mayor en el sector Bancario comparado con los sectores real y de Compañías de Financiamiento Comercial, se puede evidenciar que tienen oportunidad de mejora, ya que el promedio de aplicación de estas últimas tres áreas se encuentra alrededor del 63%.

Seguidamente, con los datos anteriormente presentados donde se tomaron (24) empresas aleatoriamente pertenecientes al sector Bancario de los (60) emisores analizados, se puede evidenciar que el resultado hallado concuerda con la encuesta del Código País 2018 emitido por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); donde a diferencia de sus antecesores, el documento Código País 2018, incluye un análisis a parte del comportamiento de los Conglomerados Financieros en Colombia con respecto a las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo; mostrando en los análisis presentados por el Informe, que los 30 miembros que hacen parte de los Conglomerados Financieros (CF), en los que se encuentran un porcentaje del 90% de las (24) empresas analizadas en este estudio; cuentan con altos estándares de Gobierno Corporativo especialmente en las áreas que corresponden a arquitectura de Control y transparencia de la información financiero y No financiera, mientras que aún pueden mejorar sus buenas prácticas de junta directiva.

Igualmente, el documento Código País 2018 de la SFC informa sobre el análisis cualitativo que fue realizado por el núcleo de supervisión de los CF, donde se concluyó que los emisores que hacen parte de los CF requieren fortalecer sus políticas de operaciones con vinculados y su nivel de revelación, con el fin de controlar los conflictos de interés derivados de sus operaciones.

Este análisis de igual manera tiene concordancia con las oportunidades de mejora que se identifican en las áreas que tienen que ver el trato y derechos de los accionistas y junta directiva, ya que se encuentran falencias según el informe del Código País en las directrices de los Holdings Financieros en el control, identificación y administración de dichos conflictos de interés.

Aunque, existen diversas oportunidades de mejora respecto a la implementación de las buenas Prácticas de Gobierno para el Sector Bancario y de Corporaciones Financieras, cabe resaltar su mejora evidenciada en el presente análisis en algunas áreas del Código a través de los últimos años, esto debido a que el mayor porcentaje de estos emisores son parte de los conglomerados Financieros, y también se encuentran como emisores de la COLCAP, el índice accionario de capitalización publicado por la Bolsa de Colombia (BC), miembros que según el Informe del Código País 2018, son los que presentan mayores niveles de implementación de las mejores prácticas y que han evolucionado en las cinco áreas del Código

Por otra parte, de las empresas analizadas en la muestra perteneciente al sector real (21 emisores), en cada una de las áreas evaluadas continúan presentando como resultado mayor inclinación a la no aplicación de las medidas recomendadas en el código, especialmente en el área de Junta Directiva con un 65% de no implementación del Código. El documento Código País 2018 presentado por la SFC, no especifica una conclusión puntual sobre la aplicación de las medidas en el sector real, pero concluye que los emisores de la COLCAP son los que mayormente aplicaron las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y que los emisores pequeños tienen un indicador general de aplicación de las medidas en alrededor del 60%.

Por consiguiente, realizando la comparación del documento (CP) y de los resultados presentados en este estudio del año 2018, con los resultados de los análisis cuantitativos y los documentos de CP de años anteriores desde la expedición del Código versión 2014, se puede evidenciar que a pesar de que los porcentajes de implementación de las recomendaciones han aumentado notoriamente por parte de las empresas del Sector como el Bancario y en las Compañías de Financiamiento comercial, los emisores del sector real decrecen en la implementación de las recomendaciones; en los años 2017 y 2018 el porcentaje de las medidas no implementadas de las empresas tomadas en la muestra fue más alto comparado con el porcentaje de las sí implementadas, situación que no ocurría en los años 2015 y 2016, donde pese a que sus resultados de implementación eran bajos, aún se inclinaban por un porcentaje ligeramente mayor a la si aplicación de las recomendaciones.



Por otra parte, cabe resaltar que al igual que en los años anteriores, en el 2018 aún no se evalúa con minucia a los pequeños emisores en los documentos CP presentados por la SFC; lo que podría ser la causa de los bajos resultados del porcentaje de adopción de las buenas prácticas de gobierno en las empresas del sector real arrojados en el análisis cuantitativo; sector donde de las 21 empresas evaluadas solo pertenecen a los miembros de la COLCAP 2018 dos grupos de emisores (Grupo argos y Cementos Argos), y los 19 restantes son considerados como emisores más pequeños.

Por el contrario, y ratificando la importancia de que los emisores más pequeños en Colombia tengan una supervisión minuciosa de su comportamiento respecto a la implementación del CP; cabe resaltar que, en países de Latinoamérica, específicamente en México, desde años atrás se han venido realizando contribuciones empíricas para conocer con mayor detalle las prácticas administrativas de Buen Gobierno Corporativo en sectores diferentes a los Conglomerados Financieros. Por ejemplo, en México el texto de Ruth Hidalgo Gallardo, Emma García Meca, Isabel Martínez Conesa, titulado “Influencia del Gobierno Corporativo en las Empresas Mexicanas en la Divulgación Voluntaria del Capital Intelectual”. (2012); tiene como objetivo el aportar conocimiento sobre la influencia del Gobierno Corporativo en el área de la divulgación de intangibles de las empresas mexicanas NO-FINANCIERAS que cotizan en la Bolsa de Valores de dicho país.

Así mismo, algunos aportes investigativos que fueron realizados en Colombia anteriormente, cómo el texto de la PhD en Finanzas Sandra C. Gaitán Riaño titulado el “Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias Actuales” (2010); el cual tiene como objetivo, evaluar características del Código de Buen Gobierno Corporativo en Colombia y Compararlo con los estándares internacionales respecto a las prácticas de Buen Gobierno Corporativo; incluye en sus páginas finales información de la aplicación del CP por sectores económicos, demostrando la importancia que este análisis puede tener en el estudio del buen gobierno Corporativo en Colombia.

Para terminar, gracias a la información de las fuentes recopiladas, se puede concluir que debe existir mayor trabajo en la supervisión y el acompañamiento de los emisores más pequeños por parte de la Superintendencia Financiera, lo cual se puede lograr realizando un análisis del grado de aplicación de las recomendaciones del CP por sectores económicos, y profundizar el estudio hacia las empresas del sector real, que en su mayoría se encuentran decreciendo en cuanto a la aplicación de las prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo.

## 4.2 OBJETIVO No. 2: EVALUACIÓN EL NIVEL DE IMPLEMENTACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO PAÍS EN CADA UNA DE LAS ÁREAS QUE CONFORMAN LA ENCUESTA PARA LOS AÑOS 2014-2018

A continuación se relaciona la breve descripción de las características de las cinco áreas que comprenden al Código País:

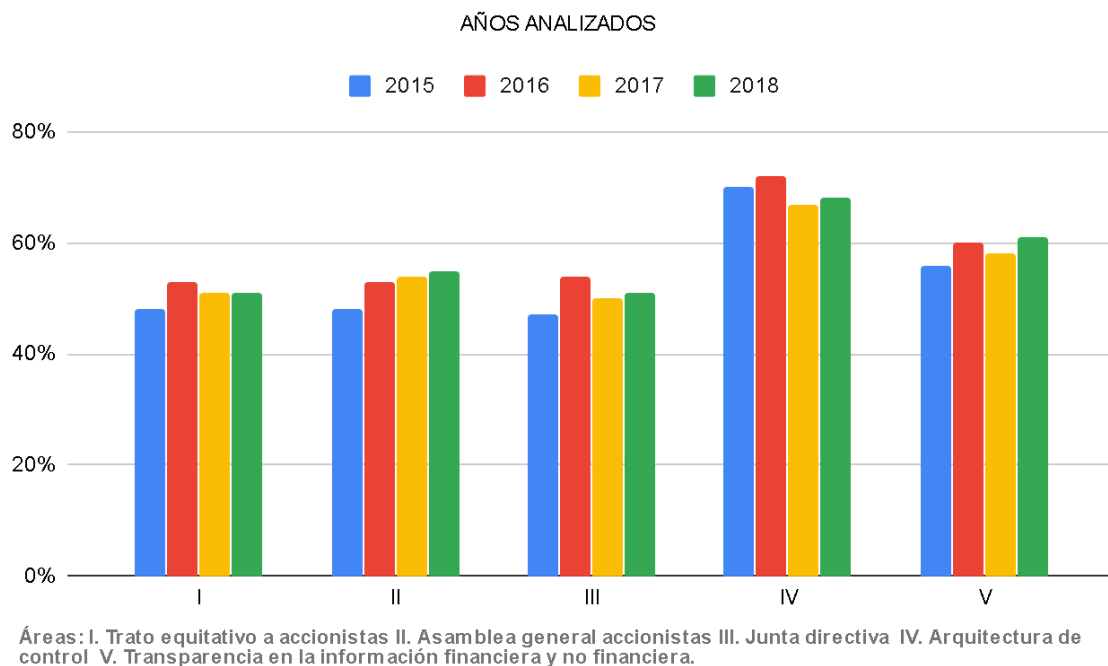
**Tabla 6.** Áreas del código país

AREAS DEL CODIGO PAIS	
AREA	DESCRIPCION
I. Derechos y trato equitativo a los accionistas	Trata temas concernientes al trato igualitario de los accionistas y la comunicación clara de los directivos con los accionistas. Contiene 7 medidas
II. Asamblea general de accionistas	Trata temas concernientes a la organización, funciones y regulación de la ásamela de accionistas. Contiene 5 medidas.
III. Junta directiva	Trata temas concernientes a las funciones y reglamentación de la Junta Directiva. Contiene 12 medidas
IV. Arquitectura de control	Trata temas concernientes a la gestión de riesgo y actividades de control en las organizaciones. Contiene 5 medidas
V. Transparencia en la información financiera y no financiera	Trata temas concernientes a la revelación de información financiera o no financiera no sensible de la organización al público. Contiene 4 medidas

**Fuente:** Elaboración: Propia.

Con base a las áreas descritas anteriormente, se presenta el porcentaje promedio de implementación de las recomendaciones del Código País comprendido desde el año 2015 hasta el año 2018 por áreas del Código (Tabla 5.), representadas en el gráfico 5; donde se puede evidenciar las áreas que son mayormente adoptadas por parte de los emisores evaluados en la presente investigación; y el comparativo del comportamiento de la adopción de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en los años analizados:

**Grafica 5.** Comparación del promedio de aplicación de las recomendaciones del Código país desde el año 2015 al 2018, por áreas estructuradas en la Encuesta



**Fuente:** Elaboración: Propia.

Primeramente, en el análisis Cuantitativo se encuentra que existe un comportamiento relativamente similar en lo que corresponde a la implementación de las recomendaciones en el área I, área II, y área III en los años evaluados, áreas que corresponden a los temas Derechos y trato equitativo a los accionistas, asamblea general de accionistas, y junta directiva, respectivamente. En los cuatro años analizados se puede encontrar que las empresas evaluadas implementaron para las tres áreas mencionadas anteriormente entre el 48% y el 55% de las recomendaciones de la encuesta CP; siendo para dos de estas áreas, el año 2016 el que tuvo mayor porcentaje de implementación.

Continuando con el análisis del comportamiento de las áreas I, II, y III, se evidencia que el área III (Junta directiva), se encuentra levemente por debajo de las áreas I y II (Trato equitativo a los accionistas y asamblea general de accionistas). Esto tiene su explicación al observar el análisis realizado en el objetivo número 1 “Análisis del promedio de aplicación de las recomendaciones del Código País Año 2015-2018, por sectores económicos”, donde se encuentra que el área de Junta Directiva presenta respuestas de no aplica a varias recomendaciones contenidas en esta área; ya que los emisores aseguran que para el tipo de empresas que son

no le es provechoso la implementación de muchas recomendaciones que están contenidas en esta Área.

Por otra parte, en la gráfica 5., se evidencia que las áreas con mayor grado de aplicación de las recomendaciones del CP en los cuatro años analizados, son el área IV y V, arquitectura de Control y transparencia en la información financiera y no financiera respectivamente, siendo arquitectura de control el área con mayor grado de aplicación de las cinco áreas. Este comportamiento es debido a que como se muestran nuevamente en el análisis del objetivo 1; el área IV, es la considerada con mayor utilidad en la aplicación en sus recomendaciones según las empresas emisoras; ya que contienen recomendación que son necesarias aplicar para mantener la seguridad de la operación de las empresas, principalmente en las medidas número 26, 27, 28, las cuales tratan temas concernientes a la gestión de riesgos, actividades de control, e información y comunicación de las políticas de riesgo en toda la organización.

Del mismo modo, se evidencia en el comparativo del comportamiento de la implementación de las recomendaciones en las cinco áreas evaluadas del Código, que en los años 2017 y 2018 existe un leve decrecimiento de la aplicación de las medidas del Código, en las áreas correspondientes a derechos y trato equitativo a los accionistas (I), junta directiva (III), arquitectura de control (IV), y transparencia en la información financiera y no financiera(V); comportamiento que se puede deducir, es debido a que el resultado de los análisis del porcentaje de aplicación de las recomendaciones del CP por sectores económicos (Objetivo No.1), las empresas evaluadas del sector real decrecieron en sus porcentajes de implementación de las recomendaciones del Código en los últimos dos años evaluados, lo cual impactó el resultado general de toda la muestra de los emisores analizados.

Los análisis anteriores complementados con la información generada en el gráfico 5, reafirman el impacto que tienen las empresas del sector real sobre los resultados generales de adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo en la muestra de los 60 emisores evaluados, y complementan a las conclusiones finales de la presente investigación, aportando que en materia de Gobierno Corporativo es menester de la superintendencia financiera introducir nuevos métodos de supervisión que involucre equitativamente a todos los sectores económicos y pueda tener instrumentos de acompañamiento en las explicaciones y compromisos realizados por parte de las empresas para mejorar sus prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

## CONCLUSIONES

El presente análisis después de hacer una evaluación acerca de la aplicación de las recomendaciones por sectores en los periodos 2015 a 2018 arrojó las siguientes conclusiones:

- La emisión del Nuevo Código País según circular externa 028 del 2014, permitió elevar los estándares de calidad del Código que representa las prácticas de buen gobierno corporativo en Colombia, con miras a la entrada del país como miembro de la OCDE.
- En la evaluación realizada por parte de la Superintendencia Financiera, del grado de implementación de las recomendaciones del nuevo Código País 2014; se evidenció que en el primer año posterior a su expedición (2015), se implementaron el 50% de dichas recomendaciones por parte de todos los emisores que adoptaron el código voluntariamente.
- En la revisión de los informes Código País emitidos por la SFC, se resalta el avance concerniente a la implementación de la mayor parte de las recomendaciones encerradas en las cinco áreas del Código por parte de los emisores que voluntariamente se han acogido, mientras que en el 2015 las empresas adoptaron el 50% de las recomendaciones según la Superintendencia Financiera, en los informes del Código País año 2017 se evidencia que los emisores adoptaron más del 60% de las recomendaciones.
- Desde el año 2015 hasta el año 2018 el área con mayor grado de implementación de las recomendaciones del Código fue la de Arquitectura de Control en los tres sectores analizados, (Sector Bancario y de Corporaciones Financieras, Sector Real, y Compañías de Financiamiento Comercial), Esto debido a que, según la explicación de la Superintendencia Financiera, los avances tecnológicos obligan a las empresas a darle una mayor importancia a políticas de prevención del riesgo en sus operaciones, y esta área puntual del código se enfoca en este tipo de recomendaciones.
- De igual manera, desde el año 2015 hasta el año 2018, se evidencia que el área con menor grado de aplicación de las medidas del código país en los tres sectores evaluados, es la que trata temas concernientes a la Junta Directiva, debido a que los emisores que no implementan o que según ellos no les aplican algunas de las principales recomendaciones, llegan a un porcentaje superior al 60% de acuerdo con los informes presentados por la Superintendencia Financiera.
- En la evaluación del grado de implementación de las recomendaciones del Código por Sectores, se encuentra que los emisores tomados como muestras pertenecientes al sector Bancario, son los que mayormente aplican las

recomendaciones de todas las áreas del Código, inclusive el porcentaje de adopción de las medidas se incrementa año tras año, desde el 2015 hasta el 2018. El mayor incremento de la implementación de las recomendaciones del sector se encuentra en el área de Arquitectura de Control, la cual en el año 2015 implementó el 72% de las recomendaciones y en el año 2018 llegó al 80%.

- Continuando con la evaluación del grado de implantación del Código por sectores, se encuentra que el sector real, en el cual se analizaron 21 empresas, es el sector con menor implementación de las recomendaciones del Código en todas las áreas, Siendo la Junta Directiva el área con menor porcentaje de implementación. Se evidencia igualmente que desde el año 2015 hasta el año 2018, el sector real decrece en los porcentajes de implementación de las recomendaciones.
- Se encuentra que los informes CP de los años evaluados, no presentan un estudio detallado del comportamiento de la implementación de las medidas por sectores económicos; ya que se enfoca en presentar los resultados emitidos a nivel general y solo detalla el comportamiento del grado de aplicación de las medidas para los emisores que pertenecen a la COLCAP y los Conglomerados Financieros. Si bien los miembros de la COLCAP son los emisores con mayores movimientos accionarios de la Bolsa de Colombia, se concluye que existe una oportunidad de mejora por parte de la SFC en el cuanto a realizar un análisis profundo de la adopción del código por sectores, ya que muchas de las empresas analizadas en el presente estudio que pertenecen al sector real, no son emisores miembros de la COLCAP.
- Por otra parte, los informes del Código País no presentan información con mayor grado de detalle sobre los emisores pequeños que se acogieron a él, descuido que se ve reflejado en los resultados del presente estudio, donde las empresas del sector real analizadas, compuestas en su mayoría por emisores pequeños, son las que tiene menores porcentajes de implementación de las recomendaciones comparado con los otros sectores analizados.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alfaro Lozano Juan Carlos. Marzo 2017 Gobierno Corporativo Alianza del Pacifico. Superintendencia financiera de Colombia.
- Bierman, Harold. 1998. "The Causes of the 1929 Stock Market Crash". Base de datos EBook.
- Bierman, Harold. August 11, 2004. "The 1929 stock market crash". Eh.net encyclopedia, edited by Robert Whaples.
- Castro Gómez Santiago. 4 septiembre de 2017. El avance del gobierno corporativo en Colombia. Asobancaria.
- Clermont Muñoz Orellana. 2011. Buen gobierno corporativo = competitividad. Lo que todo empresario debe conocer.
- Dra. Muñoz Torres María Jesús. Año 2015. Máster en sostenibilidad y responsabilidad social corporativa. Uned.
- Editor Caf esta serie es coordinada por la vicepresidencia de estrategias de desarrollo y políticas públicas de Caf Luis Enrique Berrizbeitia Vicepresidente ejecutivo Michael Penfold director de políticas públicas y competitividad. (2012). Subdirección de metodologías de supervisión y análisis de riesgos (agosto de 2010). OECD principles of corporate governance – 2004. Gobierno corporativo en américa latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal. Serie políticas públicas y transformación productiva n° 6.
- Grau Grau Alfredo Juan, Lassala Navarré Carlos. 5 de Julio del 2006. Gobierno corporativo y la crisis financiera: estudio del efecto del anuncio de la bancarrota de Lehman Brothers en el mercado de capitales español. Departamento de finanzas empresariales, avda. Naranjos s/n, 46022, universidad de Valencia (Spain). Diario el País.

Informe anual de los resultados del reporte de implementación del nuevo código país informe 2015, informe 2016, informe 2017, informe 2018.

La formación de patrimonio y el escape de la pobreza: un nuevo debate sobre la política del bienestar social. Publicado originalmente por la OCDE en inglés bajo el título: Asset Building and The escape From poverty. Año 2003 organización para la cooperación y el desarrollo económico.

Manuel Pastor, Jr. Institute of Latin American Studies, The debt crisis in Latin America. p.69. (1989)

Prada Mancilla Elizabeth 18-09- 2007. Revista Dinero, Código país de gobierno corporativo.

Presidente de la república de Colombia Duque Márquez Iván vicepresidente de la república marta lucia Ramírez blanco. Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2018- 2022. Departamento nacional de planeación – directora general gloria Alonso Masmela.

Réal Iabelle. (Junio de 2002). The statement of corporate governance practices (SCGP), a voluntary disclosure and corporate governance perspective.

Riaño Sandra C. agosto 2009. Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. Universidad nacional de Colombia.

Schaeffer, Robert. 2003. Understanding Globalization, p.90 (en inglés).

Sunkel, Osvald y Stephany Griffith-jones (1986), debt and development crises in Latin America: the end of an illusion, Oxford university press

The Cadbury report 1992: shared vision and beyond.

The evolution of corporate governance in the global financial crisis 2016



## ANEXOS

**Tabla 7. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014**

MEDIDA	RECOMENDACIÓN
Medida No. 1: Principio de igualdad de trato.	1.1. La Sociedad proporciona un trato igualitario a todos los accionistas.
	1.2. La Junta Directiva ha aprobado un procedimiento concreto que define las prácticas de la sociedad para relacionarse con los accionistas de distintas condiciones,
Medida No. 2: Información sobre acciones.	2.1. A través de su página de web, la sociedad da a conocer al público las distintas clases de acciones emitidas por la sociedad.
Medida No. 3: No dilución del capital.	3.1. En operaciones que puedan derivar en la dilución del capital de los accionistas minoritarios, la sociedad las explica detalladamente a los accionistas.
Medida No. 4: Información y comunicación con los accionistas.	4.1. La sociedad cuenta con una página web corporativa, en español e inglés.
	4.2. La sociedad cuenta con mecanismos de acceso permanente y uso dirigido exclusivamente a los accionistas.
	4.3. La sociedad organiza eventos de presentación de resultados trimestrales, dirigidos a sus accionistas y analistas del mercado.
	4.4. La sociedad organiza o participa en presentaciones, eventos o foros de renta fija.
	4.5. Los Estatutos de la sociedad prevén que un accionista o grupo de accionistas que representen al menos un cinco por ciento (5%) del capital pueda solicitar la realización de Auditorías Especializadas.
	4.6. Para el ejercicio de este derecho, la sociedad cuenta con un procedimiento escrito.
Medida No. 5: Actuación de los Administradores ante operaciones de cambio o toma de control de la sociedad.	5.1. Los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia han aceptado que existirán períodos durante los cuales se comprometen a no negociar acciones de la sociedad.
Medida No. 6: Cotización de sociedades integradas en Conglomerados.	6.1. Existe una estructura organizacional del Conglomerado que define para los tres (3) niveles de gobierno, asamblea de accionistas, Junta Directiva y Alta Gerencia
	6.2. La Matriz y sus Subordinadas más importantes han definido un marco de referencia de relaciones institucionales.
Medida No. 7: Resolución de controversias.	7.1. Los Estatutos de la sociedad incluyen mecanismos para la resolución de controversias.
Medida No. 8: Funciones y Competencia.	8.1. Los Estatutos recogen expresamente funciones de la Asamblea General de Accionistas con carácter de exclusivas e indelegables.
Medida No. 9: Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.	9.1. La sociedad cuenta con un Reglamento de la Asamblea General de Accionistas.
Medida No. 10: Convocatoria de la Asamblea.	10.1. Los Estatutos establecen que la Asamblea General de Accionistas ordinaria debe convocarse con no menos de treinta (30) días comunes de anticipación y para las reuniones extraordinarias deberán convocarse con no menos de quince (15) días comunes de anticipación.
	10.2. La sociedad asegura la máxima difusión y publicidad de la convocatoria.
	10.3. La sociedad ha previsto que simultáneamente con la convocatoria o, al menos, con una antelación de quince (15) días comunes a la reunión, se pongan a disposición de los accionistas las Propuestas de Acuerdo para cada punto del Orden del Día.

**Tabla 8. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	10.4. La escisión impropia solo puede ser analizada y aprobada por la Asamblea General de Accionistas.
	10.5. El Orden del Día propuesto por la Junta Directiva contiene con precisión el contenido de los temas a tratar.
	10.6. En el caso de modificaciones de los Estatutos, se vota separadamente cada artículo o grupo de artículos.
	10.7. Los Estatutos reconocen el derecho de los accionistas, independientemente del tamaño de su participación accionaria, a proponer la introducción de uno o más puntos a debatir en el Orden del Día.
	10.8. La Junta Directiva se obliga a responder por escrito solicitudes de accionistas, explicando las razones que motivan su decisión.
	10.9. Se publica un complemento a la convocatoria de la Asamblea General de Accionistas, mínimo con quince (15) días comunes de antelación a la reunión.
	10.10. Los accionistas pueden presentar de forma fundamentada nuevas Propuestas de Acuerdo sobre asuntos ya incluidos previamente en el Orden del Día.
	10.11. La sociedad se obliga a utilizar los medios electrónicos de comunicación, principalmente la web corporativa con acceso exclusivo a los accionistas.
	10.12. Los Estatutos de la sociedad reconocen a los accionistas el derecho a solicitar con antelación suficiente la información o aclaraciones que estime pertinentes.
	10.13. La sociedad ha previsto que la información solicitada pueda denegarse.
	10.14. La sociedad garantiza el acceso de respuestas a los demás accionistas de manera concomitante.
Medida No. 11: Regulación de la representación.	11.1. La sociedad no limita el derecho del accionista a hacerse representar en la Asamblea General de Accionistas.
	11.2. La sociedad minimiza el uso de delegaciones de voto en blanco, sin instrucciones de voto.
Medida No. 12: Asistencia de otras personas además de los accionistas.	12.1. La sociedad exige que los miembros de la Junta Directiva y Presidentes de los Comités de la Junta Directiva, así como el Presidente de la sociedad, asistan a la Asamblea.
Medida No. 13: Funciones de la Junta Directiva.	13.1. Los Estatutos señalan expresamente aquellas funciones que no podrán ser objeto de delegación a la Alta Gerencia.
	13.2. Cuando la sociedad actúa como matriz de un Conglomerado, las funciones de la Junta Directiva tienen enfoque de grupo y se desarrollan a través de políticas generales, lineamientos o solicitudes de información que respetan el equilibrio entre los intereses de la matriz y de las subordinadas, y del Conglomerado en su conjunto.
Medida No. 14: Reglamento de la Junta Directiva.	14.1. La Junta Directiva ha aprobado el reglamento interno que regula su organización y funcionamiento.
Medida No. 15: Dimensión de la Junta Directiva.	15.1. La sociedad ha optado estatutariamente por no designar Miembros Suplentes de la Junta Directiva.
Medida No. 16: Conformación de la Junta Directiva.	16.1. La sociedad identifica el origen de los distintos miembros de la Junta Directiva: ejecutivo, independiente o patrimonial.
	16.2. La sociedad cuenta con un procedimiento de nombramientos y retribuciones.
	16.3. Los perfiles profesionales identificados como necesarios se informan por la Junta Directiva a los accionistas.
	16.4. La sociedad cuenta con un procedimiento interno para evaluar las incompatibilidades e inhabilidades de carácter legal y la adecuación del candidato a las necesidades de la Junta Directiva.
	16.5. La sociedad voluntariamente ha adoptado una definición de independencia más rigurosa a la establecida en la citada ley.

**Tabla 9. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	16.6. La sociedad, a través de su normativa interna, considera que la Junta Directiva, por medio de su Presidente y con el apoyo del Comité de Nombramientos y Retribuciones o quien cumpla sus funciones, es el órgano más adecuado para centralizar y coordinar con anterioridad a la Asamblea General el proceso de conformación del órgano de administración.
	16.7. El Reglamento de la Junta Directiva prevé que la evaluación de la idoneidad de los candidatos es una actividad cuya ejecución es anterior a la realización de la Asamblea General de Accionistas.
Medida No. 17: Estructura funcional de la Junta Directiva.	17.1. El Reglamento de la Junta Directiva, estipula que los Miembros Independientes y Patrimoniales son siempre mayoría respecto a los Miembros Ejecutivos.
	17.2. La sociedad analiza y voluntariamente ajusta, al alza, el número de Miembros Independientes.
Medida No. 18: Organización de la Junta Directiva.	18.1. Las funciones y responsabilidades del Presidente de la Junta Directiva se señalan en el Estatuto.
	18.2. La normativa interna de la sociedad, prevé la posibilidad de que el Presidente de la Junta Directiva pueda contar con un tratamiento diferenciado respecto de los demás miembros.
	18.3. Los Estatutos recogen las reglas para el nombramiento del Secretario de la Junta Directiva.
	18.4. En el Reglamento de la Junta Directiva se establecen las funciones del Secretario.
	18.5. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Nombramientos y Remuneraciones
	18.6. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Riesgos.
	18.7. La Junta Directiva ha constituido un Comité de Gobierno Corporativo.
	18.8. Si la sociedad ha considerado que no es necesario constituir la totalidad de estos Comités, sus funciones se han distribuido entre los que existen o las ha asumido la Junta Directiva en pleno.
	18.9. Cada uno de los Comités de la Junta Directiva cuenta con un Reglamento Interno.
	18.10. Los Comités de la Junta Directiva están conformados exclusivamente por Miembros Independientes o Patrimoniales.
	18.11. Los Comités de la Junta Directiva pueden obtener el apoyo, puntual o de forma permanente, de miembros de la Alta Gerencia o de expertos externos.
	18.12. Para la integración de sus Comités, la Junta Directiva toma en consideración los perfiles, conocimientos y experiencia profesional de los miembros en relación con la materia objeto del Comité.
	18.13. De las reuniones de los Comités se levanta acta, cuya copia se remite a todos los miembros de la Junta Directiva de la sociedad.
	18.14. En el caso de los Conglomerados la normativa interna prevé que las Juntas Directivas de las Empresas Subordinadas pueden optar por no constituir Comités específicos.
	18.15. La principal tarea del Comité de Auditoría es asistir a la Junta Directiva en su función de supervisión.
	18.16. Los miembros del Comité de Auditoría cuentan con conocimientos contables, financieros y otras materias asociadas.
	18.17. El Presidente del Comité de Auditoría, informa a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité, como por ejemplo, el análisis del alcance y contenido del Informe del Revisor Fiscal.
	18.18. El Reglamento Interno del Comité le atribuye las funciones que se especifican en esta recomendación del Código.

**Tabla 10. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	18.19. El principal objetivo del Comité de Nombramientos y Retribuciones es apoyar a la Junta Directiva en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoramiento asociadas a las materias de nombramientos y remuneración.
	18.20. Algunos miembros del Comité de Nombramientos y Retribuciones poseen conocimientos en estrategia, recursos humanos (reclutamiento y selección, contratación, capacitación, administración o gestión del personal), política salarial y materias afines.
	18.21. El Presidente del Comité de Nombramientos y Retribuciones, puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.
	18.22. El Reglamento Interno del Comité de Nombramientos y Retribuciones le atribuye las funciones señaladas en esta Recomendación.
	18.23. El principal objetivo del Comité de Riesgos es asistir a la Junta Directiva en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos.
	18.24. El Presidente del Comité de Riesgos puede informar a la Asamblea General de Accionistas sobre aspectos concretos del trabajo realizado por el Comité.
	18.25. El Reglamento Interno del Comité de Riesgos le atribuye las siguientes funciones señaladas en esta recomendación.
	18.26. El principal cometido del Comité de Gobierno Corporativo es asistir a la Junta Directiva en sus funciones de propuestas y de supervisión de las medidas de Gobierno Corporativo adoptadas por la sociedad.
	18.27. El Reglamento Interno del Comité de Gobierno Corporativo le atribuye las funciones señaladas en esta recomendación.
Medida No. 19: Funcionamiento de la Junta Directiva	19.1 El Presidente de la Junta Directiva con la asistencia del Secretario y del Presidente de la sociedad prepara un plan de trabajo de la Junta Directiva para el periodo evaluado.
	19.2. La Junta Directiva de la sociedad celebra entre ocho (8) y doce (12) reuniones ordinarias por año.
	19.3. Una (1) o dos (2) reuniones por año de la Junta Directiva tienen un foco claramente orientado a la definición y seguimiento de la estrategia de la sociedad.
	19.4. La Junta Directiva aprueba un calendario concreto de sesiones ordinarias.
	19.5. Junto con la convocatoria de la reunión y, como mínimo, con una antelación de cinco (5) días comunes, se entregan a los miembros de la Junta Directiva los documentos o la información asociada a cada punto del Orden del Día.
	19.6. El Presidente de la Junta Directiva asume la responsabilidad última de que los miembros reciban la información con antelación suficiente.
	19.7. La responsabilidad última de la preparación del Orden del Día de las reuniones de la Junta Directiva corresponde al Presidente de la Junta Directiva
	19.8. En el Informe Anual de Gobierno Corporativo y en la página Web corporativa, la sociedad hace pública la asistencia de los miembros a las reuniones de la Junta Directiva y sus Comités.
	19.9. Anualmente la Junta Directiva evalúa la eficacia de su trabajo como órgano colegiado, la de sus Comités y la de los miembros individualmente considerados, incluyendo la evaluación por pares.
	19.10. La Junta Directiva alterna la técnica de la autoevaluación interna con la evaluación externa realizada por asesores independientes.
Medida No.20: Deberes y Derechos de los miembros de la Junta Directiva.	20.1. El Reglamento de la Junta Directiva complementa lo dispuesto en el marco normativo, en relación con los deberes y derechos de los miembros de la Junta Directiva.

	20.2. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el entendimiento de la sociedad respecto a los deberes de los miembros de la Junta Directiva.
--	--

**Tabla 11. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	20.3. El Reglamento de la Junta Directiva desarrolla el contenido de los derechos de los miembros de la Junta Directiva.
Medida No. 21: Conflictos de Interés.	21.1. La sociedad cuenta con una política y un procedimiento para el conocimiento, administración y resolución de las situaciones de conflicto de interés.
	21.2. El procedimiento para la gestión de los conflictos de interés distingue la naturaleza de los mismos.
	21.3. Los miembros de la Junta Directiva, Representantes Legales, miembros de la Alta Gerencia y demás Administradores de la sociedad informan periódicamente a la Junta Directiva de las relaciones que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés.
	21.4. Las situaciones de conflicto de interés relevante son recogidas en la información pública que con carácter anual publica la sociedad en su página Web.
	21.5. Para estos efectos, la definición de Parte Vinculada que aplica la sociedad es consistente con la Norma Internacional de Contabilidad nº 24 (NIC 24).
Medida No. 22: Operaciones con Partes Vinculadas.	22.1. La sociedad cuenta con una política que define el procedimiento concreto para la valoración, aprobación y revelación de las operaciones con Partes Vinculadas, incluidos los saldos pendientes y relaciones entre ellas.
	22.2. La política de la sociedad sobre operaciones con vinculadas aborda los aspectos de valoración, aprobación y revelación.
	22.3. La política prevé que no requieren de autorización expresa por parte de la Junta Directiva, las operaciones vinculadas recurrentes propias del giro ordinario, con algunas condiciones.
Medida No. 23: Retribución de los miembros de la Junta Directiva.	23.1. La sociedad cuenta con una política de remuneración de la Junta Directiva, aprobada por la Asamblea General de Accionistas y revisada cada año, que identifica todos los componentes retributivos que efectivamente se pueden satisfacer.
	23.2. Si la sociedad adopta sistemas de remuneración mediante el reconocimiento de un componente variable, la política de remuneración incorpora límites a la cuantía.
	23.3. Los Miembros Patrimoniales e Independientes de la Junta Directiva quedan expresamente excluidos de sistemas retributivos que incorporan opciones sobre acciones.
	23.4. Para cada periodo evaluado, la Asamblea General de Accionistas aprueba un costo máximo de la Junta Directiva por todos los componentes retributivos aprobados.
	23.5. El costo efectivo total de la Junta Directiva durante el periodo evaluado es conocido por los accionistas y publicado en la página web de la sociedad.
Medida No. 24: El Presidente de la sociedad y la Alta Gerencia.	24.1. El modelo de gobierno de la sociedad establece una separación efectiva entre la administración o gobierno de la sociedad y el Giro Ordinario de los negocios.
	24.2. Con carácter general, la política de la Junta Directiva consiste en delegar el Giro Ordinario de los negocios en el equipo de Alta Gerencia.
	24.3. La sociedad puede optar porque los miembros de la Alta Gerencia sean designados por la Junta Directiva a propuesta del Presidente de la sociedad.
	24.4. La sociedad cuenta con una política clara de delegación de funciones.
	24.5. La Junta Directiva lidera anualmente la evaluación del desempeño del Presidente de la sociedad.
	24.6. La sociedad cuenta con una política de remuneración del Presidente de la sociedad y de los demás miembros de la Alta Gerencia.
	24.7. Si la retribución del Presidente de la sociedad incluye un componente fijo y uno variable, su diseño técnico y forma de cálculo impide que el componente variable pueda llegar a superar el límite máximo establecido por la Junta Directiva.

Medida No. 25: Ambiente de Control.	25.1. La Junta Directiva es la responsable última de la existencia de un sólido ambiente de control dentro de la sociedad.
-------------------------------------	--

**Tabla 12. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	25.2. En el caso de los Conglomerados, la Junta Directiva de la Matriz propenderá por la existencia de una Arquitectura de Control con alcance consolidado, formal, y que abarque a todos las empresas Subordinadas.
Medida No. 26: Gestión de Riesgos.	26.1. En la sociedad, los objetivos de la gestión de riesgos son los señalados en la
	26.2. La sociedad cuenta con un mapa de riesgos.
	26.3. La Junta Directiva es responsable de definir una política de administración de riesgos.
	26.4. La Junta Directiva conoce y supervisa periódicamente la exposición efectiva de la sociedad a los límites máximos de riesgo definidos, y plantea acciones de corrección y seguimiento en caso de desviaciones.
	26.5. La Alta Gerencia es la dueña de los procesos y responsable de la administración de riesgos.
	26.6. La sociedad cuenta con una política de delegación de riesgos.
	26.7. En los Conglomerados, la administración de riesgos debe hacerse a nivel consolidado.
	26.8. Existe la posición del Gerente de Riesgos (CRO Chief Risk Officer) con competencia a nivel del Conglomerado.
Medida No. 27: Actividades de Control.	27.1. La Junta Directiva es responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno.
	27.2. La Junta Directiva es responsable de supervisar la eficacia e idoneidad del sistema de control interno.
	27.3. En la sociedad se aplica y exige el principio de autocontrol.
Medida No. 28: Información y comunicación.	28.1. En la sociedad se comunican hacia abajo y en horizontal la cultura, filosofía y políticas de riesgos.
	28.2. Existe un mecanismo de reporte de información hacia arriba.
	28.3. El mecanismo de comunicación y de reporte de información de la sociedad permite que se involucre a todos los niveles.
	28.4. Existen líneas internas de denuncias anónimas o "whistleblowers".
Medida No. 29: Monitoreo de la Arquitectura de Control.	29.1. La Junta Directiva, a través del Comité de Auditoría, es responsable de supervisar la efectividad de los distintos componentes de la Arquitectura de Control.
	29.2. La labor de monitoreo dirigida a proveer aseguramiento sobre la eficacia de la Arquitectura de Control, involucra de forma principal a la auditoría interna en colaboración con el Revisor Fiscal.
	29.3. La función de auditoría interna de la sociedad cuenta con un Estatuto de Auditoría Interna.
	29.4. El máximo responsable de la auditoría interna mantiene una relación de independencia profesional respecto a la Alta Gerencia de la sociedad o Conglomerado que lo contrata.
	29.5. El nombramiento así como la remoción del responsable de auditoría interna es una responsabilidad de la Junta Directiva.
	29.6. El Revisor Fiscal de la sociedad o Conglomerado mantiene una clara independencia respecto de éstos.
	29.7. Si la sociedad actúa como Matriz de un Conglomerado, el Revisor Fiscal es el mismo para todas las empresas, incluidas las Empresas off-shore.

	29.8. La sociedad cuenta con una política para la designación del Revisor Fiscal, aprobada por la Junta Directiva y divulgada entre los Accionistas.
--	--

**Tabla 13. Medidas y recomendaciones del código país versión 2014(Continuación)**

	29.9. La sociedad establece un plazo máximo de contratación que oscila entre cinco (5) y diez (10) años. Para el caso de la Revisoría Fiscal, persona natural no vinculada a una firma, el plazo máximo de contratación es de cinco (5) años.
	29.10. La sociedad promueve la rotación del socio de la firma de Revisoría Fiscal asignado a la sociedad.
	29.11. La sociedad extiende la prohibición de no contratar con el Revisor Fiscal servicios profesionales distintos a los de la propia auditoría financiera a las personas o entidades vinculadas con la firma de Revisoría Fiscal.
	29.12. La sociedad revela el monto total del contrato con el Revisor Fiscal.
Medida No. 30: Política de revelación de información.	30.1. La Junta Directiva ha aprobado una política de revelación de información.
	30.2. En el caso de Conglomerados, la revelación a terceros de información es integral y transversal, referente al conjunto de empresas.
Medida No. 31: Estados Financieros.	31.1. De existir salvedades en el informe del Revisor Fiscal éstas y las acciones que la sociedad plantea para solventar la situación, serán objeto de pronunciamiento ante los accionistas.
	31.2. Cuando ante las salvedades y/o párrafos de énfasis del Revisor Fiscal, la Junta Directiva considera que debe mantener su criterio, esta posición es adecuadamente explicada y justificada mediante informe escrito a la Asamblea General.
	31.3 Las operaciones con o entre Partes Vinculadas se incluyen con detalle en la información financiera pública así como la mención a la realización de operaciones off-shore.
Medida No. 32: Información a los mercados.	32.1. La Junta Directiva adopta las medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital toda la información financiera y no financiera sobre la sociedad.
	32.2. La página web de la sociedad está organizada de forma amigable.
	32.3. La página web de la sociedad incluye, al menos, los vínculos señalados en la recomendación.
	32.4. Los soportes para comunicar información a los mercados que utiliza la sociedad en general, son documentos que se pueden imprimir, descargar y compartir.
	32.5. Si la sociedad es una empresa de gran tamaño y complejidad, anualmente publica en la página web un informe explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la Arquitectura de Control.
Medida No. 33: Informe anual de Gobierno Corporativo.	33.1. La sociedad prepara anualmente un Informe de Gobierno Corporativo.
	33.2. El Informe Anual de Gobierno Corporativo explica la realidad de su funcionamiento y los cambios relevantes durante el ejercicio.
	33.3. El Informe Anual de Gobierno Corporativo de la sociedad, contiene información al cierre del ejercicio que describe la manera en la que durante el año se dio cumplimiento a las recomendaciones de Gobierno Corporativo adoptadas por la sociedad y los principales cambios producidos.

Fuente: Elaborado por: Superintendencia Financiera de Colombia – Informe Código País.