

**GOBIERNO CORPORATIVO
UN DESAFÍO RECIENTE PARA LA GERENCIA ESTRATÉGICA EMPRESARIAL**

Por: Abel María Cano Morales¹

¹Contador Público, Especialista en gerencia de Impuestos Universidad Externado, Magíster en Administración y Finanzas del Instituto Tecnológico de Monterrey, Especialista en Opciones, Futuros y Derivados del Price Future Grup Internacional de Londres. Diplomado en Didáctica Universitaria Universidad de Medellín, Diplomado en Evaluación de Proyectos Universidad de Nacional de Colombia, Director del Grupo de Investigación GINCOFE, Presidente de la Corporación para el Desarrollo de la Investigación la ciencia y la Tecnología. "CORCITEC", Ponente de resultados de investigación a nivel Nacional e Internacional Profesor Investigador Universidad de Medellín y Universidad de Antioquia. E- mail: amcano@udem.edu.co.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	4
ABSTRAC	5
INTRODUCCION	6
SUSTENTACION TEORICA	8
ESTRUCTURA LEGAL EN COLOMBIA	9
EVOLUCIÓN DEL MARCO REGULATORIO EN COLOMBIA	13
LA LEY 446/1998 LE OTORGA A LAS SUPERINTENDENCIAS	14
FACULTADES JURISDICCIONALES EN CUANTO AL GOBIERNO CORPORATIVO.....	15
GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS ORGANIZACIONES COLOMBIANAS.	17
BENEFICIOS PARA EL DESARROLLO DE LA INVERSION	20
EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MERCADO DE CAPITALES	21
CONCLUSIONES.....	26
RECOMENDACIONES	28
BIBLIOGRAFÍA	29

RESUMEN

El Gobierno Corporativo en Colombia es visto, como la oportunidad que tienen nuestras empresas de acceder y competir abiertamente en los mercados internacionales, esto en razón a que muchos inversionistas las consideran como las palabras mágicas que abren o cierran puertas en los negocios internacionales, la transparencia, la probidad, las buenas prácticas empresariales, y el control, se han convertido en un tema de interés en todas las instituciones tanto públicas como privadas, las actuales crisis de las organizaciones y organismos encargados de ejercer las buenas practicas empresariales, nos han llevado a plantear estudio sobre la relación costo-beneficio del gobierno corporativo en las empresas Colombianas.

En razón a las líneas expuestas anteriormente, cabe mencionar que actualmente las empresas de cualquier tamaño (Pequeñas, Medianas y Grandes), deben fortalecerse en el autocontrol, pues el gobierno corporativo dejo de ser una moda, y paso a convertirse en una exigencia en el mundo de los negocios.

Las reflexiones que se presentan en este trabajo resultan del desarrollo de un proyecto de investigación sobre la aplicación del gobierno corporativo en las empresas colombianas, y de las entrevistas realizadas a directores de empresas, gerentes, y personas encargadas del gobierno corporativo, igualmente se entrevisto a los directores de gobierno corporativo de importantes bancos, empresas privadas y al director del gobierno corporativo de CONFECAMARAS.

Palabras Clave: [Corporate Governance](#), Código de Buen Gobierno, Finanzas Nacionales, Competitividad, Probidad, Confianza pública, Problemas antiéticos, Manejos fraudulentos, *Stakeholders*, Gobernabilidad, Transparencia, Eficiencia, Eficacia, Acreedores, Mercado de capitales, Información asimétrica, *Insiders*, *Outsiders*.

ABSTRAC

The **Corporate Governance** in Colombia is seen, like the opportunity that has our companies to accede and to compete openly in the international markets, this in reason to that many investors consider them like the magical words that open or close doors in the international businesses, the transparency, the probity, the good enterprise practices, and the control, have become a subject of interest in all the as much public institutions as private, the present crises of the organizations and organisms in charge to exert the good ones you practice enterprise, have taken to us to raise study on the relation cost-I benefit from the **Corporate Governance** in the Colombian companies.

In reason to the exposed lines previously, it is possible to mention that at the moment the companies of any size (Small, Medium and Great), must be fortified in the automatic control, because the **Corporate Governance** I stop being a fashion, and step to become an exigency in the world of the businesses.

The reflections that appear in this work are from the development of an investigation project on the application of the corporative government in the Colombian companies, and of the made interviews to directors of companies, managers, and people in charge of the **Corporate Governance**, equally interviewed the directors of **corporate governance** of important banks, private companies and to the director of the corporative government of CONFECAMARAS.

Key words: Corporate Governance, National Code of Good Government, Finances, Competitiveness, Probity, public Confidence, antiethical Problems, fraudulent Handlings, Stakeholders, Governability, Transparency, Efficiency, Effectiveness, Creditors, Market of capitals, asymmetric Information, Insiders, Outsiders.

INTRODUCCION

Los sonoros escándalos protagonizados por empresas como Enron, Vivendi, o, más recientemente, Parmalat, desataron hace dos años una guerra en defensa del buen gobierno que todavía suscite en el mundo de los negocios. Los Gobiernos de todo el mundo se han esforzado en regular las buenas prácticas empresariales. Las últimas reformas fueron protagonizadas en Estados Unidos y la Unión, donde hace una serie recomendación a los miembros de las empresas. Latinoamérica no se ha queda atrás también ha impartido algunos planteamientos sobre la practica del Gobierno Corporativo, El caso de Colombia donde se ha subsistido un compromiso tanto público como privado sobre el tema, incorporándolos en sus estructuras empresariales como el nuevo desafío en la Dirección de Empresas.

Para referirse a gobierno corporativo es necesario inicialmente hablar de control por que el código de buen gobierno es considerado como un conjunto de principios y actos administrativos mediante los cuales se planifican estratégicamente, y se fijan los objetivos de una institución, estableciéndose los procesos de seguimiento y control, los cuales relacionan a los agentes internos y externos. Estos principios se alimentan del compromiso individual del talento humano de la organización, a todos los niveles, para llegar a su cumplimiento en forma eficaz y eficiente, los planes estratégicos institucionales deben ser ejecutados en forma transparente, eficaz y a la vez deben ser divulgados a la ciudadanía para que así pueda dársele efectivo seguimiento a la obligación de rendir cuentas por parte de la dirección de los entes privados y públicos.

Las actividades inherentes al gobierno corporativo relacionan un proceso de presentación de informes financieros, manejo del talento humano, y la interrelación de los usuarios internos (empleados) y externos (Stakeholders y Gobierno), en nuestro medio puede sonar para muchos repetitivo y que solo se está cumpliendo una formalidad legal, sin embargo, las tendencias internacionales han venido recalando sobre los códigos de buen gobierno, y consideran está práctica como uno de los actos más importantes del modelo postcapitalista, debido a que por medio de éste se legitima el sistema económico, pues permite asegurar a la sociedad (representada en clientes y proveedores), el Estado (representado por alguna de sus superintendencias o en su dirección de impuestos), y los accionistas (representados por sus apoderados o por ellos mismos), la confianza que tenemos en la dirección de nuestras empresas.

El control se ha convertido en un tema de interés contemporáneo, en razón a las actuales crisis de las instituciones y organismos encargados de ejercerlo. Se plantean problemas relacionados con el exceso de controles en las entidades, discutiéndose la relación costo-beneficio, y la posible aplicación de nuevas

alternativas (p. ej.: Gobierno corporativo, enfoques integrales, participación comunitaria, contratación de firmas de auditoría y autocontrol).

Cabe mencionar que actualmente las empresas de cualquier tamaño (Pequeñas, Medianas y Grandes), deben fortalecerse en el autocontrol, pues el gobierno corporativo dejó de ser una moda, y pasó a convertirse en una exigencia en el mundo de los negocios la cual en nuestro país ha encontrado un buen contexto de aplicación.

La transparencia, la eficiencia, la eficacia, la probidad y la integridad organizacional, son los principales compromisos a los que se enfrentan día a día las empresas colombianas que están comprometidas en alcanzar la competitividad exigida en los mercados internacionales. Estas premisas en conjunto constituyen un estímulo a la inmersión en los mercados de capitales frente a los cuales Colombia no puede permanecer al margen.

Las reflexiones que se presentan en este trabajo resultan del desarrollo de un proyecto de investigación sobre la aplicación del gobierno corporativo en las empresas colombianas, basados en las entrevistas realizadas a directores de empresas, gerentes de instituciones financieras y personas encargadas del gobierno corporativo en instituciones privadas y públicas, al igual que el análisis exhaustivo realizado a algunos documentos técnicos. Lo cual pretende aportar ideas sobre la importancia de crear la “confianza pública²” en las empresas por medio del gobierno corporativo.

² La Confianza Pública es una serie de hechos que permite a la ciudadanía creer en la democracia, y en las instituciones públicas y privadas, no es desconocido que nuestra sociedad, presenta problemas culturales y de organización, que afectan la calidad o intensidad de esta, y es la confianza pública la encargada de rescatar la credibilidad de las personas hacia sus instituciones y empresas. Recobrar la confianza de la ciudadanía abre un horizonte prometedor para el desarrollo del país y la mejora en la calidad de vida de los colombianos, pues la confianza genera un clima de estabilidad propicio para que la inversión crezca, los empleos se multipliquen, y se promueva una sociedad más justa con menos desigualdades. La confianza es un factor básico para lograr el desarrollo democrático del país.

SUSTENTACION TEORICA

“La Confianza es un estado de seguridad en el individuo, que le permite integrarse con otros porque existe la esperanza, en camino a la certeza, en su lealtad e integridad”.

RAFAEL FRANCO RUIZ
REQUIEM POR LA CONFIANZA.

El establecimiento de patrones, normas y directrices, que estén acordes con los criterios mundiales en relación con los mercados bursátiles resulta fundamental para promover la tan mencionada globalización, el hiper-intercambio de bienes y servicios donde se negocian a grandes escalas, con diferentes culturas hace imprescindible la intercalación con los centros financieros, convirtiéndose en una herramienta necesaria, que disminuya las diferencias que resultan del encuentro de diferentes sistemas jurídicos y económicos.

La transparencia, la calidad, la razonabilidad y la confianza pública de la información financiera, resulta un factor supremamente clave en la toma de decisiones de inversión cuando se accede a los mercados de capitales, en Latinoamérica organizaciones (Ejemplo el caso de ORACLE en Colombia), están brindando apoyo financiero, tecnológico e investigativo a los países que aún permanecen al margen de implementar un sistema de Gobierno Corporativo en las sociedades.

El Gobierno Corporativo posee muchas definiciones aunque todas apuntan en esencia a lo mismo, para algunos es la manera en que los negocios empresariales son dirigidos y controlados, significando distribución de derechos y asignación de responsabilidades entre distintos participantes (administración, directores, accionistas, y demás agentes vinculados).

Otra definición expresa que las mejores prácticas corporativas, no son más que una serie de pautas que se dictan para una correcta administración y control de una sociedad, en aras de permitir una mayor competitividad de las mismas, transparentando su administración y ofreciendo mayor confianza a los stakeholders.

Según la ley de transparencia, lo define como un conjunto de principios y actos administrativos mediante los cuales se planifican estratégicamente unos principios y deberes de las instituciones públicas y privadas³.

³ Ley de transparencia en la gestión de gobierno enero de 2002.

Si tuviésemos que entregar una breve definición diríamos que el Código de Buen Gobierno Corporativo es UNA DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS. Que resaltan la máxima creación de valor con equidad corporativa, transparencia y cumplimiento responsable.

En el contexto colombiano las alarmas se prendieron cuando se presentó la dramática caída de ENRON “séptima empresa más importante según el ranking de la (revista FORBES⁴ de 2001)”, donde a partir de este desmoronamiento ante la insostenible situación, donde predominó el afán por ocultar la realidad empresarial, los directivos, contadores, las prestigiosas y firmas de auditoría internacionales, cayeron en prácticas contables incorrectas, propiciando así un desplome aún más estruendoso con la aparición de otros escándalos empresariales en Estados Unidos y la Unión Europea⁵ que hasta el momento se tenían en reserva, la noticia trascendió las fronteras y causó desequilibrio en los mercados financieros internacionales.

Pues si bien, en Colombia aún no es conocido a fondo el tema de Gobierno Corporativo, cabe resaltar que poco a poco a subsistido el interés y la aplicación por las empresas Colombianas, actualmente CONFECAMARAS, el CIPE (Centro Internacional para la Empresa Privada) y otros representantes del sector público y privado vienen operando una estrategia de manera conjunta con el fin de promover los principios y beneficios del Gobierno Corporativo por medio de capacitaciones de gerentes de importantes empresas, estudiantes, personal de firmas de auditoría y demás personas interesadas en el tema, con el ánimo de que se conozca de manera intensa lo relacionado con la confianza corporativa.

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

ESTRUCTURA LEGAL EN COLOMBIA

“La transparencia es el pacto de honradez
entre el político y los ciudadanos”

Fernando Savater
Ética, política y ciudadanía Pág.53.

⁴ Revista Norteamericana que clasifica y califica las 500 empresas más grandes a nivel mundial.

⁵ Empresas Tales como Parmalat, Cerril Lynch, Banco Santander Hispano, BMW, Vodofane, La Sell, y la Exxón.

Desde el mismo preámbulo **de la Constitución Nacional de 1991**, se establece como finalidad del estado la integración a la comunidad internacional y específicamente a Latinoamericana y del Caribe. Es así, como por primera vez en Colombia se establece esta finalidad de internacionalizar las relaciones políticas, económicas, sociales y ecológicas sobre una base de equidad, reciprocidad y conveniencia nacional⁶. Cabe anotar, que en Colombia se aplica actualmente el modelo económico cimentado en el Neoliberalismo, el cual se basa fundamentalmente en crear un estado mínimo que garantice los derechos de protección, y seguridad a los ciudadanos de un país.

Como se puede apreciar desde la misma constitución nacional como carta magna y ley de leyes ya se empieza a reglamentar el proceso de transparencia y probidad de las organizaciones con el fin de poder acceder a los mercados internacionales, es por ello que tanto en el código de comercio, el código civil y el penal, existen algunas normas que buscan fortalecer el proceso de aplicación de los códigos de buen gobierno corporativo en Colombia.

Las normas relacionadas con el Gobierno Corporativo se encuentran dispersas en toda la legislación, (Ver Cuadro resumen), incluyendo leyes, resoluciones, circulares y decretos entre otros. De la misma forma la no existencia de un sistema jurídico fuerte, sin precedentes, hace que los diversos pronunciamientos de los jueces en materia de Gobierno Corporativo sean difíciles de unificar.

La preocupación por el tema de gobierno corporativo en Colombia es relativamente nuevo. Hasta 1995, (Ver Cuadro resumen), el funcionamiento de las sociedades, incluidas aquellas que negocian sus títulos en el mercado público de valores, estaba regido básicamente por el Código de Comercio, que es un decreto expedido hace ya más de treinta años (Decreto-Ley 410 de 1971). Más aun, este Decreto estuvo basado en un anteproyecto de Código de Comercio concluido en 1958, por lo cual los contenidos del actual Código fueron concebidos hace ya cuarenta y cinco años aproximadamente.

Hace cuarenta y cinco años obviamente no existía la preocupación por el tema, lo cual se evidencia en el Código de Comercio de 1970 que se elaboro sin incluir los principios de gobierno corporativo, sino más bien se preocupo por garantizar un funcionamiento ordenado y predecible de la vida corporativa. A partir de 1995, los empresarios privados, y ciertos estamentos del estado se empezaron a inquietar por la no existencia de normas sobre gobierno corporativo en Colombia.

⁶ Artículo 226 de la Constitución Política de Colombia 1991.

Esta inquietud llevo al legislador a establecer normas tales como el derecho de inspección de los accionistas, igualmente a calificar de inoperantes las cláusulas de los estatutos sociales tendientes a establecer la inamovilidad del staff directivo, esto solo para citar solo un par de ejemplos. Pero a la vez el régimen contenía vacíos sobre temas considerados hoy de mayor relevancia, entre ellos el tratamiento equitativo a todos los inversionistas, la participación de los grupos comúnmente conocidos como **stakeholders** (acreedores, clientes, proveedores, entidades de gobierno, entidades financieras y empleados entre otros), la necesidad de establecer normas claras y efectivas sobre la responsabilidad de los administradores, la calidad e integridad que debe acompañar la producción de estados financieros, el deber de revelar públicamente la calidad de grupo empresarial, el deber de acompañar de revelar la información correspondiente a las operaciones realizadas con partes relacionadas.

En este aspecto la legislación respondía más a los intereses de los emisores que al interés de los accionistas y los inversionistas. La aparición de nuevos actores en el mercado, entre ellos las inversionistas institucionales y las carteras colectivas, ha llevado a que el estado colombiano deba responder a las demandas por una regulación más balanceada en relación con los intereses de los emisores e inversionistas.

Un primer esfuerzo de importancia para llenar estos vacíos fue la adopción de la Ley 222 de 1995. Las normas de esta ley se refieren a varios de los principios establecidos por la OECD⁷, particularmente en relación con los derechos de los accionistas, la revelación de información, derechos de los acreedores, y la responsabilidad de la junta directiva y los administradores en general.

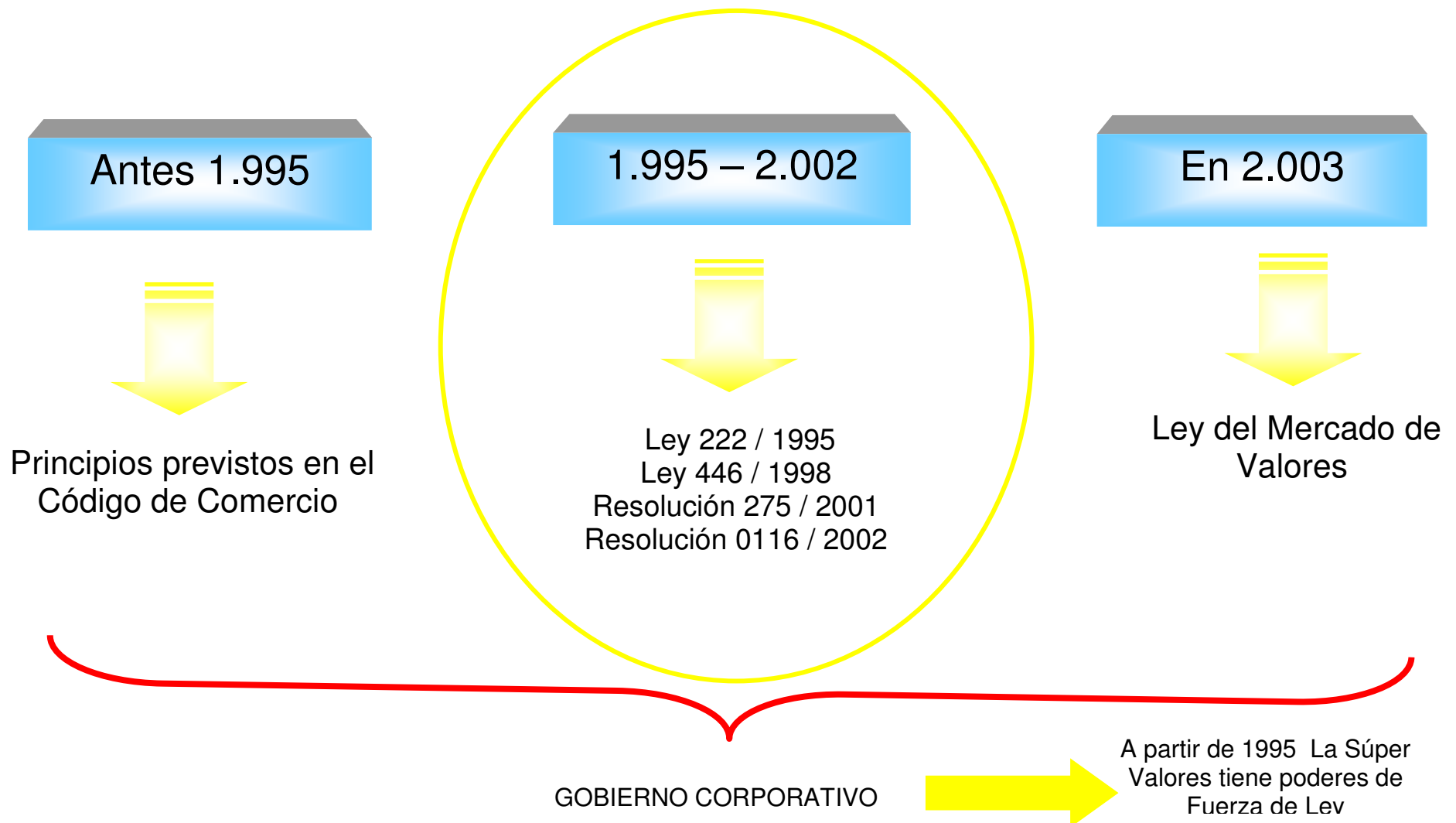
Así, esta ley introdujo acciones que para esa época constituían algo nuevo en Colombia, como es el caso del derecho de retiro de los accionistas en los procesos de reestructuración empresarial cuando se desmejoren sus derechos patrimoniales, la acción social de responsabilidad en contra de los administradores en caso de incumplimiento de sus deberes, o la posibilidad que la asamblea de accionistas y la junta directiva sesionen por mecanismos no presenciales.

Con posterioridad se adoptó la Ley 446 de 1998, que introdujo mecanismos para la protección de los accionistas minoritarios. Esta ley dispuso que cualquier grupo de accionistas minoritarios que represente no más del 10% de las acciones en circulación de una sociedad, pueda solicitar la intervención de la Superintendencia de Valores cuando a su juicio los órganos de la administración tomen medidas que lesionen sus intereses.

⁷ Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo.

Finalmente, en el año 2001 la Superintendencia de Valores adoptó la Resolución 0275, que estableció la figura de los códigos de buen gobierno y así trascendió el tema la normatividad sobre el Gobierno Corporativo, para una mejor comprensión se puede consultar los cuadros a continuación, donde tratamos de hacer una síntesis general.

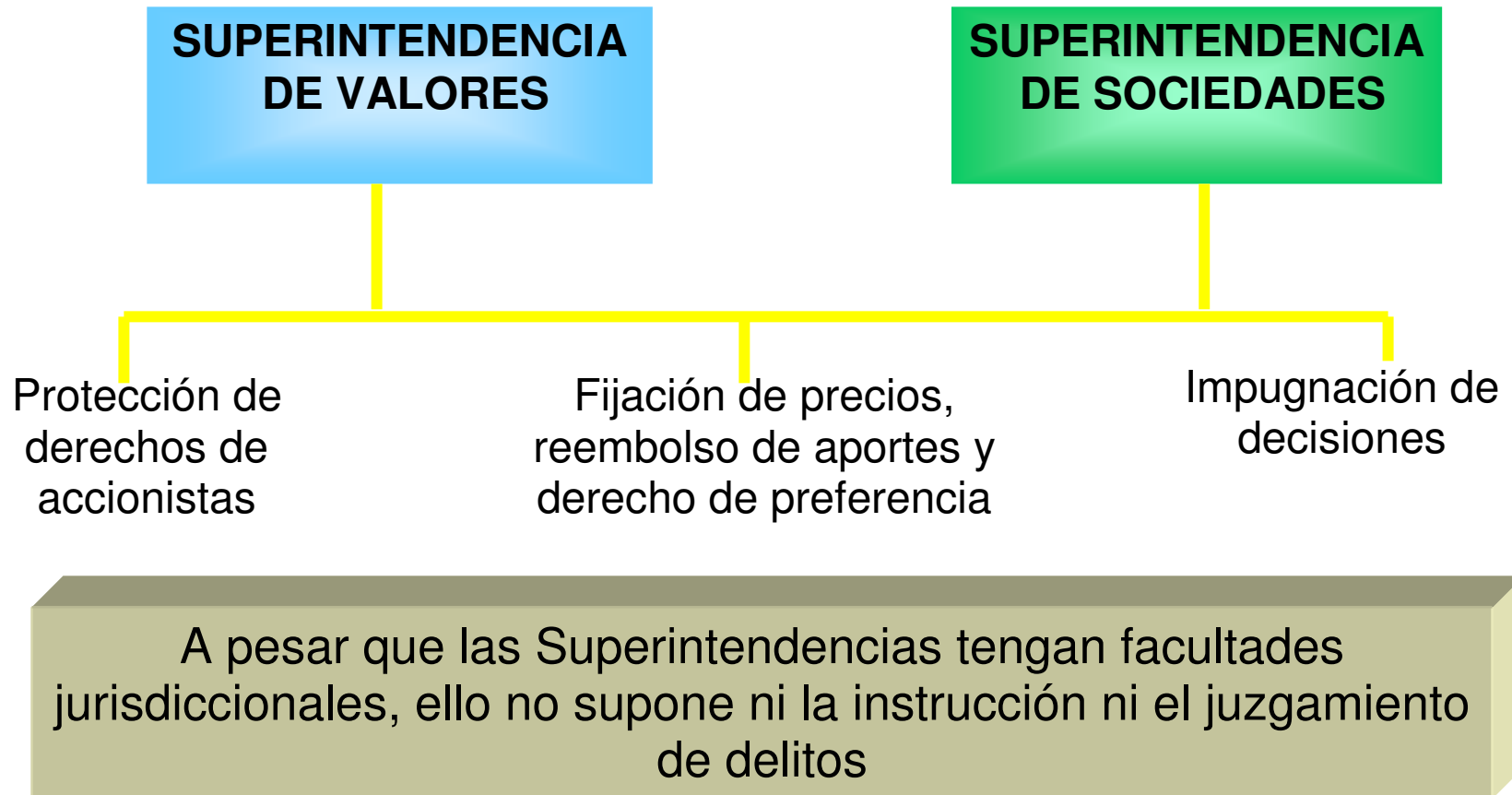
EVOLUCIÓN DEL MARCO REGULATORIO EN COLOMBIA



LA LEY 446/1998 LE OTORGA A LAS SUPERINTENDENCIAS

RINCIPIO	CODIGO DE COMERCIO	LEY 222 DE 1995	RES. 275 DE 2001
Derechos de accionistas	Mayorías predeterminadas para: •Distribuir utilidades •Reforma de Estatutos	Representación en junta o asamblea •Participar en decisiones •Conocer decisiones •inspección	•El revisor fiscal les comunica hallazgos relevantes •Difusión de los derechos
Revelación de Información	•Publicidad obligatoria controlada •Obligación de presentar cuentas •Fusiones: Aviso en prensa	•Fusión •Grupos empresariales	•Obligación de divulgación de aspectos esenciales •Información de auditorias •Código de Buen Gobierno
Protección de Stakeholders	•Inoponibilidad •Disminución Capital Social •Fusión: Garantías a acreedores	•Liquidador cancela a terceros •Escisión: Garantías a acreedores y tenedores de bonos	•Solución de conflictos •Identificación de riesgos del emisor •Criterios de selección de proveedores
Tratamiento Equitativo	Derechos •A participar en asamblea •A votar •A utilidades según tipo de acción	Reuniones no presenciales •Voto a distancia •Supervisor obligatorio •Derecho a retirarse	•Asamblea general convocada por minoritarios •Mecanismos de trato equitativo
Resp. Junta Directiva	•Obligaciones •Inhabilidades •Incompatibilidades	•Deberes •Responsabilidades •Acción social de responsabilidad •Rendición de cuentas	•Criterios para acceder y ejercer el cargo directivo •Se les puede reclamar el cumplimiento del CBG •Evaluación y control de la gestión

FACULTADES JURISDICCIONALES EN CUANTO AL GOBIERNO CORPORATIVO



Cuando los paradigmas empresariales están establecidos en forma concreta en nuestras organizaciones y de pronto nace una nueva tendencia administrativa por exigencia de los mercados internacionales, esto produce una serie de conflictos en la organización debido al enfrentamiento entre lo tradicional y lo moderno, Colombia no es la excepción frente a estos obstáculos, son muchos los esfuerzos que la clase empresarial debe emprender para instaurar el gobierno corporativo.

Los obstáculos entre los cuales se evidencian en las organizaciones son⁸:

- ❖ Ausencia de conocimiento sobre el concepto y utilidad del buen gobierno corporativo, por parte de los principales agentes del mercado (emisores de bonos, acciones, inversionistas, analistas de mercados, órganos de regulación, supervisores, bolsas de valores, intermediarios, y medios de comunicación, entre otros).
- ❖ Un profundo nivel de desconfianza por parte de la comunidad internacional en los mercados financieros Colombianos⁹. La inestabilidad política y jurídica, la volatilidad de los mercados, la ausencia de mecanismos efectivos para reparar daños a inversionistas¹⁰, la precaria infraestructura de los órganos de supervisión y la poca profundidad del mercado, cuyas negociaciones se realizan casi en un 80% sobre títulos de deuda pública, estos son los primeros elementos de juicio, para que Colombia no sea tenida en cuenta como receptora de inversión extranjera, particularmente en lo referente a portafolios de inversión.
- ❖ Altos índices de riesgo país y bajos índices de confianza. (Estos resultados provienen de las condiciones de incertidumbre que se viven a nivel nacional, incluyendo el grado de seguridad, la efectividad del manejo de la economía, el desempeño de las empresas, la situación política actual, las relaciones de empleo, y los derechos de los inversionistas, entre otros.)
- ❖ Ausencia de mecanismos efectivos para la ejecutabilidad de la ley y la falta de protección a la propiedad privada.
- ❖ Niveles decrecientes de inversión extranjera directa e indirecta.
- ❖ Gran concentración de la propiedad, disminuyendo así el poder de incentivo para que los inversionistas institucionales, puedan exigir unas mejores prácticas de gobierno corporativo en los emisores de valores. Esto se presenta por la precaria oferta de papeles, el deslistamiento masivo y la falta de IPOS¹¹ en estos mercados.

⁸ En conferencia de la Dra. **Paola Gutiérrez V.** Gerente del Programa Gobierno Corporativo para Colombia: CIPE-CONFECAMARAS. Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio.

⁹ Wilshire Report. Private Equity on Emerging Markets. CalPers. Julio de 2002. Comité de Inversiones. Por tercer año consecutivo, Colombia es vetada como destino de inversión.

¹⁰ Estos mecanismos incluyen la posibilidad de hacer reclamaciones por vía administrativa, judicial o a través de Métodos Alternativos de Solución de Conflictos como el arbitraje.

¹¹ Initial Public Offers.

No obstante estos obstáculos, el gobierno corporativo resulta ser un mecanismo idóneo para que a través de los esfuerzos del sector privado, se puedan restaurar los niveles de confianza e inversión, lo cual permitirá mejorar la competitividad y mitigar el impacto de un ambiente institucional pobre, en el mediano plazo. Así mismo, el sector privado puede cooperar con la implementación de reformas en las políticas públicas incluyendo un marco regulatorio estable, que brinde la posibilidad de obtener resultados permanentes que se sostengan en el largo plazo para así brindar el crecimiento económico que el país necesita.

GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS ORGANIZACIONES COLOMBIANAS.

“La hacienda Nacional no es de quien os gobierna.
Todos los depositarios de vuestros intereses deben
demostraros el uso que han hecho de ellos”

SIMON BOLIVAR
2 DE ENERO DE 1814.

Es importante que las empresas Colombianas busquen mejorar su sistema administrativo y financiero a través de prácticas y políticas que permitan establecer transparencia tanto en sus operaciones como en sus órganos administrativos de mayor jerarquía. Es por eso que las sociedades deben adoptar Códigos de Buen Gobierno Corporativo, mediante los cuales regulen de manera específica, los principios del Gobierno Corporativo¹². Estos Códigos de Buen Gobierno deben ajustarse a la actividad comercial de las organizaciones que permiten unos resultados dentro de un marco autorregulatorio.

Tomando en cuenta que el 95% de las empresas colombianas están catalogadas como PYMES, se nos presenta el siguiente interrogante, ¿cual es la viabilidad de establecer el Gobierno Corporativo en la pequeña y mediana empresa colombiana?, ya que según un estudio previamente realizado nos muestra que una de las principales debilidades es el reducido presupuesto, que en estas empresas es marginal en relación con el de las grandes. Pero seria error si las PYMES se restringieran aplicar el código de buen gobierno.

La respuesta a esta pregunta puede resultar en términos generales sumamente sencilla, cuando las empresas no poseen el tamaño suficiente para aplicar el gobierno corporativo en su integridad, lo que debe realizar es una implementación en forma aproximada, pero sin desconocer los principios básicos de los códigos de buen gobierno.

Con el inicio de un año se empiezan a organizar las asambleas estatutarias de nuestras empresas, y los informes que deben ser presentados en estas asambleas, deberán llevar datos amplios, claros y seguros sobre los hechos

¹² www.confecamaras.org.co/cgcolombia/gobierno-corp

acontecidos en el 2004, su impacto en la empresa y los resultados económicos acorde al accionar de la organización. La junta directiva, la revisoría fiscal y la presidencia de las organizaciones presentarán y avalarán estos informes ante los accionistas de la empresa, ante el estado colombiano y ante la sociedad en general.

Colombia es un país que cuenta con sistemas de gobierno corporativo diferentes a los utilizados en países como Estados Unidos de Norteamérica, incluso muy diferentes a los utilizados por países europeos donde prolifera la transparencia y la legalidad, pero no por esto nuestros sistemas son más seguros; de hecho, y sólo para citar un ejemplo, la separación de poderes que se presenta en el gobierno de las empresas estadounidenses, no se da en las empresas latinoamericanas, dada la alta influencia de los accionistas sobre la junta directiva y el presidente. Esto lleva a pensar que al no existir claridad en el accionar de los tres polos de poder, se expone a las empresas a actuaciones riesgosas que las podrían llevar a enfrentar espinosos problemas de tipo económico y financiero.

Es apenas lógico pensar que el verdadero motor de una economía, bien sea del orden nacional, regional o local, son sus empresarios quienes dan origen a las empresas. Siendo estas las que a través de su accionar dan dinamismo, crecimiento, riqueza, esperanza y futuro a una economía.

Debido a lo anterior es muy importante la salud financiera de las empresas, y ésta depende en gran medida de la calidad de la dirección y administración que estas posean. Esta dirección es denominada el Gobierno Corporativo y está conformado por tres cuerpos o estamentos principales: los accionistas, la junta directiva y la presidencia o gerencia general. Cada uno de ellos debe jugar su papel para que el buen manejo de las empresas se dé para así generar confianza pública en el mercado.

Colombia desde hace algún tiempo, y con la institucionalización de la Revisoría Fiscal¹³, como ente regulatorio y fiscalizador de las actuaciones desarrolladas por los directivos de las organizaciones, pretendía dar un mayor dinamismo a la economía, por lo tanto el desafío de implementar el gobierno corporativo en las organizaciones colombianas se estudia de tiempo atrás, desarrollándose un movimiento tendiente a garantizar que el manejo de las empresas se realice de forma correcta para beneficio de todos. Esta tendencia mundial consiste en estructurar en las empresas gobiernos que garanticen la claridad, igualdad y seguridad en el accionar de los negocios, para beneficio y justicia de los inversionistas, accionistas, empleados, clientes, proveedores y para la sociedad misma.

Nuestro país no está exento de problemas en el gobierno de sus empresas ya sean PYMES o grandes. Cuando se acerca la fecha de las asambleas es

¹³ Denominación colombiana para auditoría externa.

necesario pensar en cómo tenemos organizado el gobierno de las mismas, cuáles son las funciones de cada uno de los miembros, cuáles son sus roles, cuáles son los procesos que les permite interactuar, cuáles los controles que poseen, cómo les hacemos seguimiento a sus actividades y cómo garantizamos un equilibrio de poder entre esos tres organismos corporativos.

El tema ya forma parte importante de la calificación y el accionar de las empresas. Las bolsas de valores en otros países han desarrollado clasificaciones de empresas inscritas dependiendo del cumplimiento de los requisitos de un buen código de gobierno corporativo. Las empresas acceden a créditos internacionales más económicos si demuestran cumplir con estos requisitos. En fin, al parecer si observamos principios de claridad, igualdad, seguridad, y transparencia en el manejo de nuestras empresas, los mercados serán nuestros aliados.

Para fortalecer el código de buen gobierno nuestro país cuenta con la figura del revisor fiscal elegido por la mayoría absoluta de la Asamblea General de Accionistas o Junta de Socios, que responde a las directrices de la OECD en materia de “acceso”.

BENEFICIOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS ORGANIZACIONES COLOMBIANAS

Colombia está buscando evaluarse frente a otros mercados, para identificar prácticas nacionales que no corresponden en la actualidad a los estándares internacionalmente aceptados en materia de Gobierno Corporativo, con el fin de crear un clima propicio para que las empresas colombianas puedan acceder a los mercados internacionales en igualdad de condiciones de las empresas multinacionales.

Los Códigos Marco de Buen Gobierno se constituyen en una muestra fehaciente del compromiso asumido por el sector privado y público de nuestro país, las directivas de las empresas deben impulsarlo ya que genera desarrollo económico a través del restablecimiento de la confianza pública.

La influencia de la inversión directa extranjera en las compañías colombianas, ha producido altos niveles de cumplimiento de los Estándares Internacionales de Contabilidad o US GAAP. Haciendo a un lado el asunto de la auditoria de calidad, el hecho de que las compañías estén listas a aceptar principios externos de contabilidad, hará mucho más fácil, para los supervisores, legisladores y redactores de códigos, implementar un movimiento hacia la aplicación universal de los estándares internacionales.

Desde el punto de vista de las empresas, la atención de estos principios hace posible que cuenten en forma permanente con proveedores de recursos, especialmente de capital, de manera que cuando definan su estructura financiera

tengan la certeza de disponer de fuentes de financiamiento en el mercado de capitales. Esto maximizaría la productividad y eficiencia en aras del cumplimiento de los fines empresariales, con importantes sinergias en el desarrollo socio-económico del país.

Ahora, desde el punto de vista de los proveedores de recursos - accionistas, inversionistas y otros stakeholders, tendrán definidos y podrán hacer efectivos sus derechos, y a su vez dispondrán de una estructura adecuada para decidir respecto de sus inversiones, dentro de un marco de transparencia y confianza en el mercado.

En resumidas cuentas si las organizaciones colombianas optan por la aplicación de las prácticas del Buen Gobierno Corporativo obtendrán entre otros los siguientes beneficios:

1. Trascendencia en la atracción de capital, tanto internacional como nacional.
2. Un sector corporativo competitivo, fundamental para cualquier crecimiento sostenido y compartido.
3. Incentiva el mejoramiento de la reputación de las compañías y propicia un mejor cumplimiento.
4. Fortalece las instituciones gubernamentales relacionadas con el sistema financiero nacional e internacional.
5. Impulsa los cambios en el marco regulatorio al interior de las organizaciones con el fin de mostrar eficiencia y transparencia en sus operaciones.
6. Crea la confianza pública en la sociedad y en los inversionistas, ya que al difundir la importancia de las buenas prácticas de gobierno corporativo, se estará generando un buen ambiente en la sociedad.

BENEFICIOS PARA EL DESARROLLO DE LA INVERSION

Las sociedades colombianas enfrentan el reto de la globalización de los mercados. El desmonte gradual de barreras económicas tiene como consecuencia natural el establecimiento de políticas para-arancelarias para las empresas que quieran entrar a competir en los diferentes mercados, especialmente en aquellos mercados más desarrollados.

Con las certificaciones SA 8000 “Social Accountability” y ISO 14000, “medio ambiente”, requisitos exigidos desde ya para entrar a la Unión Europea y para acceder a los beneficios del APDEA.¹⁴ Otros aspectos de la responsabilidad social también son tenidos en cuenta en mercados extranjeros como la erradicación del trabajo infantil, el respeto por los derechos humanos, y las políticas anti-soborno,

¹⁴ APDEA. Lista de preferencias arancelarias de algunos productos Colombianos en el mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.

entre otros. Para de esta manera lograr que fluya la inversión de estos países hacia las empresas colombianas, aunque en un estudio realizado por CONFECAMARAS, los resultados nos muestran que las empresas colombianas en materia de Responsabilidad Social obtuvieron una calificación general de 7.4 puntos sobre 10, promedio ponderado entre los cuatro sub-indicadores tomados en cuenta: Políticas ambientales; Políticas anti-soborno; políticas contra el contrabando y respeto a las convenciones internacionales de propiedad intelectual e industrial y la utilización expresa de Códigos de Ética al interior de las organizaciones.

Colombia está buscando evaluarse frente a otros mercados, para identificar prácticas nacionales que no corresponden en la actualidad a los estándares internacionalmente aceptados en materia de Gobierno Corporativo.

Pero aunque se ha avanzado mucho en términos de transparencia y de mejorar las condiciones de legalidad, con el fin de atraer inversión extranjera productiva, es necesario que se mejoren algunos aspectos que según el estudio realizado por CONFECAMARAS, donde se precisa. En primer lugar Colombia presenta dificultad en la democratización de las asambleas de accionistas, (Conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios), igualmente una de falencia importante es la práctica reiterativa de revelar la información relacionada con los temas de votación, sólo se hace hasta el momento de la reunión de la Asamblea, en vez de enviar los informes correspondientes con suficiente tiempo de anticipación para que pueda ser estudiada por los usuarios de la información.

Un segundo aspecto a mejorar es que en Colombia los procedimientos de votación a distancia existen en la ley nacional, pero son inoperantes y poco utilizados por las sociedades, estos mecanismos adoptados por la Ley 222 de 1995, deben ser implementados paulatinamente por las empresas.

Aún cuando es positivo que un porcentaje significativo de firmas colombianas aplique US GAAP¹⁵ o IAS¹⁶, las preocupaciones del mercado sobre la auditoria de calidad y la supervisión independiente a la auditoria, cuestionan cualquier credibilidad ya ganada.

Por lo tanto si queremos tener mejores empresas y que empiece a fluir la inversión extranjera e incluso la inversión directa del Estado en los mercados de capital se debe tener un proceso serio de propiedad y de control de las empresas en la aplicación del gobierno corporativo.

EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MERCADO DE CAPITALES

¹⁵ Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Estados Unidos, y emitidos por la FASB.

¹⁶ Internacional Standard Comité.

Uno de los principios constituyentes del buen gobierno es la revelación de información y transparencia, si éste se encuentra bien estructurado debe asegurar que se realice la divulgación oportuna de toda la información relevante, incluyendo la situación financiera, desempeño, propiedad y gobierno de la compañía.

El desarrollo del mercado público de valores se sustenta en la transparencia de los emisores en la divulgación de información frente a los inversionistas, lo que les permite evaluar el riesgo de la inversión a realizar.

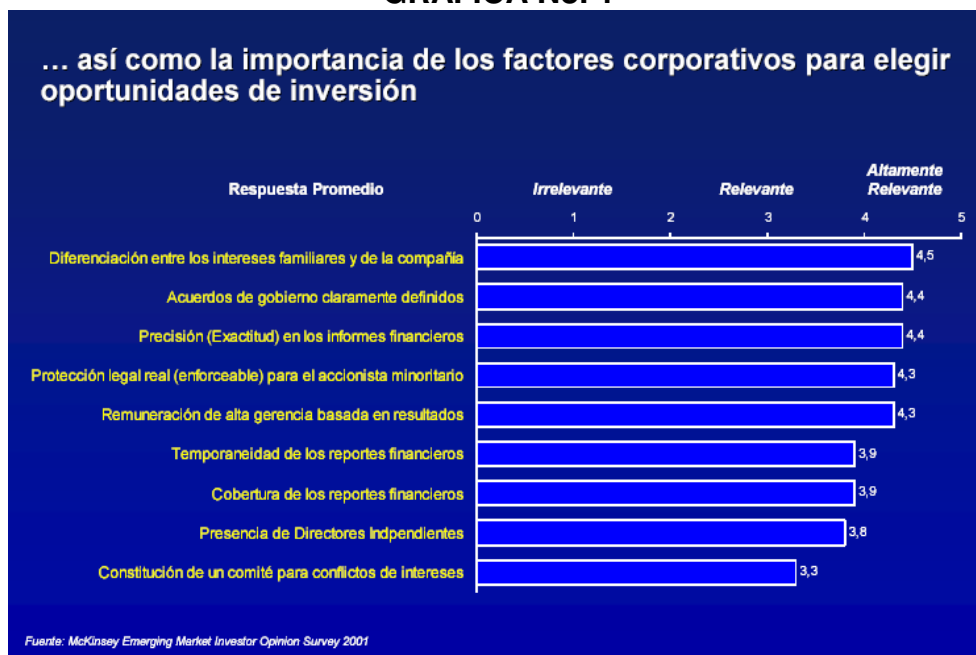
Desde el punto de vista institucional, se destaca de las investigaciones de MacKinsey¹⁷, el papel que juegan aspectos de gobernabilidad en cada país y la incidencia que pueden tener en la gobernabilidad corporativa. La aplicación del derecho como factor con mayor relevancia para la elección de un país como destino de sus inversiones, con el 98%, lo que significa la percepción del riesgo y desconfianza en la legislación y en el sistema judicial mismo. Como complemento de este factor encontramos el nivel de corrupción y la independencia del sistema judicial con un 71%, lo que ratifica la necesidad del inversionista de garantías legales para sus recursos.

Otro factor determinante es la calidad del gerenciamiento de la economía. Este factor se refiere no solo a la formación y trayectoria e independencia de los gobernantes, sino también a la independencia de la banca central con respecto al legislativo y al ejecutivo; así mismo se refiere a las características y calidades de los organismos de inspección, vigilancia y control.

Un factor decisivo y de vigencia en Colombia, es la calidad y aplicación de los estándares contables definidos en cada país, el cual tiene una importancia del 71%. Este tema incluye la adopción y aplicación apropiada de los estándares internacionales de contabilidad y la adopción de sistemas de información, como puede observarse en la Grafica No.1

¹⁷ Mackinsey , firma extranjera consultora, que se encarga de las asesorías en recursos humanos y Gestión de empresas Colombianas.

GRAFICA No. 1



Desde el punto de vista corporativo los principios consignados en el código de buen gobierno coinciden con factores calificados por los potenciales inversionistas como irrelevantes o altamente relevantes a la hora de tomar decisiones de inversión. Destacamos la calidad y pertinencia del suministro de información y los asuntos relacionados con la calidad e independencia de los administradores.

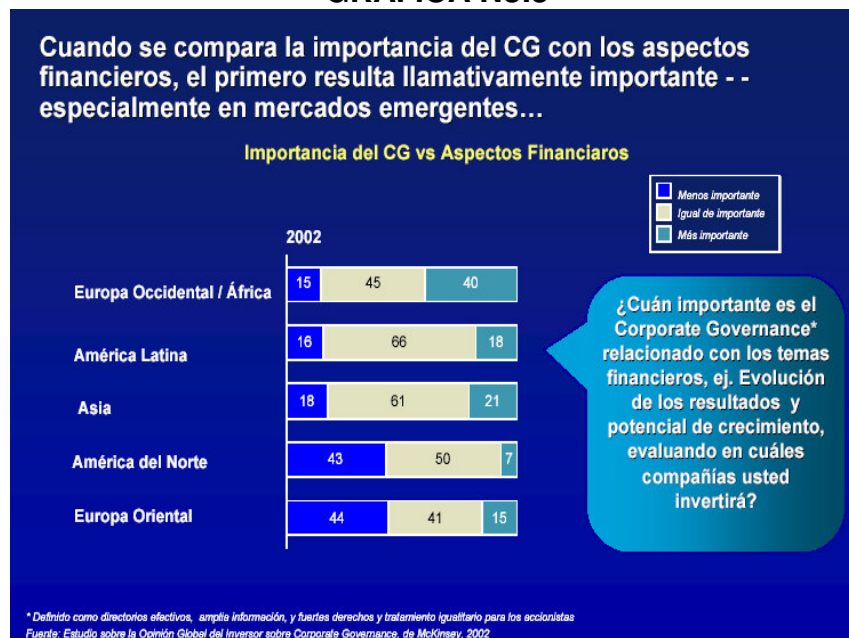
Correlacionando el marco institucional con el corporativo se ratifica la consideración empírica de la importancia del marco institucional aun por encima del marco corporativo. Es posible el acceso a capital con marco institucional fuerte aun con un marco corporativo débil, dado que el primero no es del control ni manejo de los inversionistas, en tanto que el segundo puede ser modelado a través de un buen esquema de gobierno corporativo tal como esta explicado en le matriz (Grafico No.2).

GRAFICA No. 2



Otro aspecto evaluado por los inversionistas es el financiero, el cual es considerado en los países de Europa occidental, América del norte y Europa oriental como de igual importancia sobre el gobierno corporativo, entre un 41% y 51%. Por su parte en los países de América Latina y Asia esta proporción esta entre un 61 y un 66% en igualdad de importancia entre los aspectos corporativos y los financieros. En Europa oriental y América del norte hay un porcentaje de algo más del 40% que consideran menos importante el gobierno corporativo en relación con los aspectos económico-financieros situación que puede verse en la Grafica No.3.

GRAFICA No.3



En la comparación entre la calidad del gobierno corporativo en países asiáticos y la prima de valor que estarían dispuestos a pagar los inversionistas por adquirir una compañía con un buen nivel de gobernabilidad, se encuentra una relación inversa, en la que a mayor calificación sobre la calidad del gobierno, el inversionista estaría dispuesto a pagar una menor prima.

La filosofía del código de buen gobierno, entendida como un escenario de desarrollo superior de los mercados de capitales, no ha logrado impactar en los mercados latinoamericanos por la problemática tanto de oferta como de demanda y de la estructura y regulación misma del mercado. La baja democratización del mercado accionario y la alta concentración de emisiones por parte de los gobiernos y de grandes empresas limitan el desarrollo del mercado de la oferta para un gran número de grandes empresas y para la totalidad de las medianas empresas. Desde el lado de la demanda se destaca la alta participación de los capitales en los inversionistas institucionales, además de la baja cultura y poca capacidad de ahorro de inversionistas minoristas, lo que restringe la capitalización bursátil y la profundización de los mercados bursátiles a favor de los mercados bancarios y en detrimento de toda la economía. Como un complemento desafortunado se encuentra la baja y lenta innovación de la regulación en los mercados de capitales, que genera incertidumbre, desconocimiento y poca aplicación de los desarrollos de estos mercados, los cuales son altamente dinámicos y generadores de diversas alternativas tanto de ahorro como de inversión.

La transparencia, como pilar clave del desarrollo de los mercados, no solo se concibe en el código de buen gobierno de las empresas, sino que en cada país hay un marco regulatorio que propicia su cumplimiento, en el caso Colombiano la Resolución 400 de 1995, la resolución 1200 de 1995 y la resolución 275 de 2001, establecen los requisitos acerca del de la información que se ponga disposición de los inversionistas.

Un buen gobierno corporativo permite profundizar y hacer más eficiente los mercados de capitales, atrayendo inversiones, direccionando de manera adecuada los recursos financieros dirigidos al sector productivo, permite responder con éxito a los retos de la globalización ya que al estandarizar la empresa con mercados más modernos llama la inversión del inversionista y construye una buena reputación. Es indudable que el buen gobierno genera un mejor ambiente para realizar negocios y lo más importante permite que los diferentes públicos confíen en la empresa y su actuación.

CONCLUSIONES

El buen gobierno es una alternativa de autorregulación que busca garantizar la integridad y la confiabilidad en las distintas prácticas empresariales. Sin lugar a dudas, los escándalos suscitados por la bancarrota de grandes empresas como Enron, Worldcom, y Parmalat provocaron que los inversionistas dejaran de jugar un papel pasivo, para exigir el respeto a sus derechos y la transparencia en la gestión de las compañías. Algunas características como disciplina, responsabilidad, imparcialidad y conciencia social, se convierten en requisitos indispensables para el flujo de capital hacia las compañías. En Colombia, es evidente que el gobierno corporativo cobra cada vez mayor importancia, y son muchos los decretos, normas, artículos y circulares creados con el objeto de proteger al accionista.

En una economía global la competencia por recursos se incrementa día tras día, por tanto, las empresas colombianas deberán adoptar estándares que propicien un ambiente de seguridad al inversionista, viéndose la necesidad de crear una confianza pública de nuestras empresas reto para los directivos y empresarios.

Es innegable que el objetivo fundamental del código de buen gobierno radica en afianzar altos estándares éticos en las compañías. La transparencia, la rectitud, la honestidad, la confianza, entre otros valores, minimizan el riesgo y permiten que el inversionista destine su capital al crecimiento de la empresa. Muchos opinan que el gobierno corporativo es tanto o más importante que los resultados financieros, ya que prácticas de buen gobierno en una organización son sinónimo de estabilidad, confiabilidad y viabilidad.

Es posible afirmar que el sistema de buen gobierno es un proceso que corresponde dirigir al consejo de administración y a los administradores de las entidades, con el propósito de:

- a) Propender por la eficiencia y eficacia en las operaciones para alcanzar los objetivos.
- b) Salvaguardar y proteger los recursos propios y de terceros.
- c) Generar información financiera suficiente y confiable para uso interno y externo.
- d) Mantener indicadores de desempeño que orienten la actividad de la empresa.
- e) Generar confianza en las autoridades de supervisión y vigilancia, en los asociados y público en general.
- f) Delimitar funciones para mantener en todo momento un adecuado equilibrio institucional

Adicionalmente, el Código de Buen Gobierno permite la prevención, manejo y divulgación de los conflictos de interés que se presenten en la organización. En el gobierno corporativo se establecen los mecanismos y procedimientos conforme a los cuales se ejerce la administración de la sociedad.

Al revisar el marco jurídico establecido en el código de comercio y otras normas como la Ley 222 de 1995, es posible observar criterios claros para determinar los asuntos que son competencia de los accionistas. Sin embargo, el marco del código de buen gobierno impone unas mayores cargas de responsabilidad a los administradores de las compañías, pero a la vez les otorga una mayor flexibilidad frente a figuras consagradas en el código de comercio, como son el reparto de utilidades contables, la causal de disolución por pérdidas, la recompra de acciones, entre otros.

En el país solamente 99 empresas poseen Código de Buen Gobierno Corporativo registrado ante la Superintendencia de Valores. Al inicio de la investigación este número era de 94.

De las 94 empresa, 45 pertenecen al sector financiero, es decir un 48%. Incluidas firmas comisionistas y compañías de inversiones relacionadas, la suma alcanza las 59 empresas, es decir el 63%.

De estas 94 empresas con Código, únicamente 12 empresas son de carácter público, es decir un 17% del total. Consecuentemente 88 empresas, un 83% del total, son privadas.

Aun cuando por número de empresas, la mayor porción se encuentra en empresas del sector real, es el sector financiero y asegurador quienes cuentan con la mayor cantidad de códigos. Esta situación obedece a la naturaleza de emisores permanentes, a las normas que para emisores dispuso la Superintendencia Bancaria, en la Resolución 275 de 2001, y a los esquemas de vigilancia existentes en el país para este sector.

Posterior al efecto de voluntariedad condicionada, dispuesto en la Resolución 275 de 2001, grupos empresariales y algunas empresas han reconocido las ventajas de contar con un Código de Buen Gobierno y dedican esfuerzos para mejorar sus modelos, y en pocos casos a desplegar el tema en otros sectores del mismo grupo, o aun en empresas no vinculadas, tanto de carácter público como privado.

De 29 empresas que poseen un indicador IBA, Índice de Bursatilidad Accionaria, de alta y media, seleccionadas como muestra para caracterizar sus Códigos de Buen Gobierno corporativo, 18 empresas, es decir el 62%, poseen Código registrado en la Superintendencia de Valores. Una muestra de la poca profundización que tiene esta metodología, es que 11 empresas cuyas acciones poseen un IBA de Alta y Media bursatilidad, no cuentan con un mecanismo, que como el código de Buen Gobierno Corporativo, facilita el flujo de información hacia los mercados e inversionistas, además de los beneficios que en materia de Gobernabilidad genera al interior de la empresa.

RECOMENDACIONES

UNA LEGISLACION MÁS ESTABLE

La legislación colombiana se refiere ampliamente a la temática del gobierno corporativo. Aunque escrito se ve perfecto, lo verdaderamente importante radica en el compromiso de las empresas para cumplir lo estipulado en la normatividad existente. Es urgente que los administradores y gerentes comprendan el beneficio de tener una empresa bien gobernada ya que de ello depende, en gran medida, el crecimiento de la organización. En los próximos años, las empresas colombianas deberán avanzar en sus prácticas de gobierno corporativo porque de no hacerlo sería demasiado costoso para todos.

MAYOR COMPROMISO PÚBLICO Y PRIVADO

Las empresas y los inversionistas deben preocuparse por conocer y analizar los objetivos e implicaciones del código de buen gobierno. Se debe enfatizar en la necesidad de una actitud más proactiva por parte de los inversionistas, porque finalmente son ellos los que tienen la responsabilidad de monitorear permanentemente el funcionamiento de la organización y exigir el respeto a sus derechos. Además, es indispensable que las universidades, que están formando a la generación de empresarios del futuro, incluyan en sus programas académicos esta importante temática. Esto con el fin de dar respuesta a los desafíos del mundo contemporáneo y contribuir al mejoramiento administrativo, financiero y contable de las organizaciones.

MÁS ARMONIA ENTRE LOS SUJETOS

Las tres partes que conforman el gobierno empresarial – accionistas, dirección y consejo de administración – deben tener claras sus responsabilidades y saber interactuar con el fin de conformar un gobierno eficaz. Se debe cambiar la manera de resolver problemas en las organizaciones, no se trata de corregir una falla con otra y esperar que la situación se solucione por si sola. Hay que detenerse, mirar lo que probablemente ocasionan dificultades, buscar posibles soluciones y actuar para corregir los errores.

TENER LA MENTE ABIERTA AL CAMBIO

Los cambios en materia de gobierno corporativo requieren necesariamente de cambios institucionales, no sólo en la estructura del mercado, sino en la capacidad del Estado para responder adecuadamente a los requerimientos y desafíos que esto conlleva.

Hacer difusión sobre el tema a través de la pequeña y mediana empresa y crear los incentivos públicos y privados para que éstas implementen medidas de buen gobierno corporativo y obtengan mejores resultados.

BIBLIOGRAFÍA

Agrawal, Anup y Jeffrey F. Jaffe, 1999, "The Post-merger Performance Puzzle". Working Paper WP99-12-02, University of Alabama.

Amihud, Y.; Garbade, K. and Kahan, M. (2001). *An Institutional Approach to Reduce the Agency Costs of Public Bonds*. SSRN, Working Paper 255587.

Aoki (co-editor), Masahiko y Hugh Patrick (co-editor), 1994, "The Japanese Main Bank System and It's Relevancy for Developing and Transforming Economies". Oxford University Press.

Aprada, R. (1999a). "The Cash Flow Float Model: Financial Engineering", paper presented in the *Latin American Conference of Economic Associations (Lacea)*, October 21-23, Santiago, Chile.

_____. (1999b). "Corporate Governance in Argentina: 1991-2000", paper presented in the *International Seminar in Corporate Governance*, The University of Sheffield, December 10, Sheffield, United Kingdom.

_____. (1999c). "The Cash Flow Model with Float: A New Approach to Deal with Valuation and Agency Problems", *Journal of Applied Economics*, volume 2, November, pp. 247-279.

_____. (2001b). *A Cash Flow Model with Float to Deal with Corporate Governance Issues*. Working Paper Series S01-4, Salomon Center, Stern School of Business, New York University.

_____. (2001c). *Arbitraging with Separation Portfolios to Lessen Total Risk*. University of Cema, Working Paper Series number 203, Buenos Aires.

_____. (2001d). Corporate Governance in Argentina: 1991-200. The Consequences of Economic Freedom. *Corporate Governance: An International Review*, volume 9, number 4, pp. 298-310.

Balrd, D. and Rasmussen, R. (2001). *Control Rights, Priority Rights and the Conceptual Foundations of Corporate Reorganizations*. Working Paper 121, John Olin Law and Economics, Chicago Law School.

Barnea, A.; Haugen, R. and Senbet, L. (1985). *Agency Problems and Financial Contracting*. Prentice-Hall, New Jersey, USA.

Battlingmayer, G. (1998). *The Market for Corporate Control*. Working Paper 5640, Graduate School of Management, University of California (Davies).

Becht, M. P. Bolton and A. Roel (2002) Corporate Governance and Control. NBER Working Paper 9371. Cambridge, December.

Benninga, S. and Sarig, O. (1997). *Corporate Finance: A Valuation Approach*, New York, McGraw Hill.

Bolton, P. and EL Von Thadden, 1998. Blocks, liquidity and Corporate Control. *The Journal of Finance*. Vol LIII No 1, February, pp 125

Cadbury, Adrian, 2002, "Corporate Governance and Chairmanship: a Personal View", Oxford University Press.

Carey, M.; Prowse, S.; Rea, J. and Udell, G. (1993). *The Economics of Private Placements: A New Look*. Financial Markets, Institutions and Instruments. New York University Salomon Center. New York.

Coffee, J. (2001). *The Acquiescent Gatekeepers: Reputational Intermediaries, Auditor Independence and the Governance of Accounting*. Working Paper 191, School of Law, Columbia University.

Confecámaras, 2002, "Código Marco de Buen Gobierno de Confecámaras". Confecámaras.

Constitución Política actualizada año 2003. Editorial Legis S.A.

Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*, New York, John Wiley.

_____. (1996). *Investment Valuation*, New York, John Wiley.

_____. (1999). "Value Creation and Enhancement: Back to Future", *SSB Working Paper*, Stern School of Business, New York University, New York.

Dick, I.J. Alexander, 2000, "Ownership Structure, Legal Protections and Corporate Governance". Working Paper, Harvard University.

Earle, JS. 2001. Comment on "corporate governance and restructuring: Lessons from Transition Economies" by Gérard Roland. Annual World Bank Conference on Development Economics. The International Bank for Reconstruction and Development, Washington, pp.353-359.

Gibson, Dunn & Crutcher LLP. "Recent post – Enron Corporate Governance Developments" USA Julio 2002.

Holmstrom, Bengt y Steven N. Kaplan, 2001, "Corporate Governance and Merger Activity". Working Paper 8220, NBER.

Jensen, Michael C., 2001, "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function". Working Paper No. 01-09, Amos Tuck School of Business at Dartmouth College.

Jiménez V., Amparo. "Stakeholders – Una forma innovadora de gobernabilidad de empresa. Análisis de un caso colombiano". Ediciones UNIANDES, Facultad de Administración, 2002.

Kester, Carl, 1997, "Governance, Contracting and Investment Horizons: A look at Japan and Germany". Studies in International Corporate Finance and Governance. Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe, editado por Chew, Donald H., Oxford University Press.

Kester, W. Carl, 1996, "American and Japanese Corporate Governance: Converging to Best Practice?". National Diversity and Global Capitalism, editado por Berger, Susan y Robert Dore, Cornell University Press.

Labelle, R. 2002. The Statement of Corporate Governance Practices (SCGP). A Voluntary Disclosure and Corporate Governance Perspective. HEC, Montreal, June.

La Porta, R. 2001. Comment on "Ownership Structure, Legal Protections and Corporate Governance" by I.J. Alexander Dyck. Annual World Bank Conference on Development Economics. The International Bank for Reconstruction and Development, Washington, pp.361-370

Lodi, João Bosco. *Governança Corporativa: O governo da empresa e o conselho da administração*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

López de Silanes, F. 1999. Corporate Governance ¿incentiva o frustra el mercado de capitales?. Memorias. I Congreso Nacional de Mercado de capitales. Bolsa de Bogotá, Dinero, en asocio con Universidad de los Andes, Asociación de Fiduciarias, Bogotá noviembre 4 y 5, pp. 45- 57.

Nadler, Paul. *Issues in Corporate Governance. The Securitate Lender*, p.60-66, nov-dec.2000.

Nuevo Código de Comercio.2003. Editorial Legis S.A.

Marjorie, Nelly: "Four ideas for reforming corporate governance alter Enron". And publisher Business ethics magazine, Marzo – Abril 2002 USA.

OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico)-OECD,1999,"OECD Principles of Corporate Governance". OECD.

Revista del Centro Nacional de Gobierno Corporativo. "Buen Gobierno"
Departamento de Publicaciones Cámara de Comercio de Bogotá y Confecamaras.
Julio de 2003, Bogotá D. C.

Roland G. 2001. Corporate Governance and Restructuring: Lessons from Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics. The International Bank for Reconstruction and Development, Washington, pp.331-352.

Shleifer, Andrei y Robert Vishny, 1997, "A Survey of Corporate Governance". Journal of Finance, v52, n2.

Silva, Altamiro e MALTA Cynthia. Bovespa anuncia índice de ações do Novo Mercado. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, p. B- 4, 12 de Junho de 2001.

Steinberg, Richard. & pojunis Deborah. Corporate Governance. *Internal Auditor*, p.34-39, December 2000.

The Economist Intelligence Unit, 2002. Corporate Governance. The New Strategic Imperative. The Economist Intelligence Unit Limited.

Williamson, O.(1996). *The Mechanisms of Governance*. Oxford University Press. Oxford

Wixforth, Harald, 1995, "Banken und Schwerindustrie in der Weimarer Republik". Cologne: Bohlau. Citado por Hellwig, Martín, 2000. "On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control". Corporate Governance, editado por Xavier Vives, Cambridge University Press.

Zingales, L. (2000). In Search of New Foundations. *Journal of Finance*, volume 55, number 4, pp. 1623-1653.

Zingales, L., Pagano, M. and Panetta, F. (1998). Why do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance*, volume 53, number 1, pp. 27-64.