

**GOBIERNO CORPORATIVO Y SU IMPACTO EN LAS EMPRESAS DEL
SECTOR REAL Y FINANCIERO EN COLOMBIA**

DANIELA CARDOSO POPO

**UNIVERSIDAD ICESI
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS
CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS INTERNACIONALES
SANTIAGO DE CALI
MAYO DE 2012**

**GOBIERNO CORPORATIVO Y SU IMPACTO EN LAS EMPRESAS DEL
SECTOR REAL Y FINANCIERO EN COLOMBIA**

DANIELA CARDOSO POPO

PROYECTO DE GRADO II

PROFESOR:

JULIÁN BENAVIDES

**UNIVERSIDAD ICESI
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS
PROGRAMA DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS
SANTIAGO DE CALI
MAYO DE 2012**

Gobierno Corporativo y su impacto en las empresas del sector real y financiero de Colombia

Resumen

La superintendencia financiera de Colombia desde el año 2007 elaboró el Código de Mejores Prácticas Corporativas destinado a los emisores de valores colombianos, reconociendo que es de vital importancia en los mercados de capitales debido a que generan confianza pública en los mercados y valor agregado para las empresas.

Consecuentemente, me uno a la idea de que el gobierno corporativo representa en la actualidad una prioridad y es determinante para el logro de objetivos de las empresas. Por lo tanto, en el presente informe se muestra un análisis del nivel de aplicación del código país para los emisores del año 2007 a 2010.

Palabras claves: Gobierno Corporativo, Código País, Medidas, Aplicación, Conflictos, Mecanismos.

TABLA DE CONTENIDO

1. Introducción.....	6
2. Conflictos que se presentan en el gobierno corporativo.....	7
3. Secciones de la encuesta del código país.....	10
4. Construcción del índice.....	11
5. Nivel de aplicación de la encuesta código país.....	15
6. Conclusiones.....	16

OBJETIVOS

General

- Definir y Analizar la importancia y el grado de adhesión del Código País de los emisores del Sector Real y Financiero.

Específicos

- Recopilar información teórica sobre los impactos que tiene el Gobierno Corporativo en la empresa.
- Construir un índice que permita medir el nivel de aplicación del Código País.

1. Introducción

El presente documento tiene como objetivo dar a conocer el verdadero papel que tiene el gobierno corporativo como ficha de valor al interior de cada empresa.

Este escrito contiene varios puntos de vista de investigadores sobre este tema, los cuales abordan conceptos claros sobre la implementación de ciertos métodos en el gobierno corporativo.

El gobierno corporativo es un conjunto de prácticas, procesos y sistemas para dirigir y controlar una empresa. También maneja las relaciones entre accionistas, junta directiva y alta gerencia. En este orden de ideas, surgen cuestionamientos sobre qué grado de compromiso que tienen los emisores frente a la encuesta teniendo en cuenta su impacto en las empresas. Por lo tanto me planteo la siguiente pregunta ¿Cómo se puede medir el nivel de gobierno corporativo?

2. CONFLICTOS QUE SE PRESENTAN EN EL GOBIERNO CORPORATIVO

1. Conflictos de interés relacionados con los accionista:

El enfrentamiento entre los accionistas y los administradores. si administradores gozan de una serie de facultades, y tienen intereses contrapuestos a los de los accionistas, surge de manera inmediata un *problema de agencia*.

El enfrentamiento de accionistas mayoritarios y minoritarios. Es evidente que las facultades atribuidas a la Junta General pueden ser monopolizadas o controladas por uno o varios accionistas, y que los minoritarios pueden sufrir en su patrimonio las consecuencias de una actuación de la mayoría, cuando ésta tiene intereses contrapuestos con los de la minoría.

El enfrentamiento de los accionistas con los acreedores. Dado que a los accionistas les puede interesar adoptar un determinado curso de acción y, en ciertas circunstancias, las decisiones adoptadas por la sociedad tendrán influencia directa sobre el patrimonio de los acreedores.

2. Problemas de acción colectiva entre inversores individuales:

Pueden surgir problemas tales como el desconocimiento de otros accionistas (aislamiento), la falta de tiempo (al no ser su actividad principal la de ser accionista), la falta de conocimientos jurídicos (los cauces para que sus quejas sean resueltas de forma efectiva), la falta de recursos económicos (para enfrentarse con una demanda legal con una gran empresa) o considerar, simplemente, que el posible resultado a obtener no merece la pena el esfuerzo (en caso de estar descontentos, lo más cómodo es vender la participación).

2.1 MECANISMOS PARA MITIGAR LOS CONFLICTOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO. (Corporate Governance and Control)

- A. Concentración parcial de la propiedad y el control en manos de uno o varios accionistas.
- B. Opas hostiles y quórum de voto que concentran la propiedad y el poder temporalmente, cuando es necesario.
- C. Sistemas de delegación y concentración del poder en el consejo de administración.

- D. Alineación de los intereses entre gestores e inversores a través de contratos de compensación para los ejecutivos.
- E. Derechos de representación claramente definidos, así como cobertura de aseguramiento de los directivos para hacer frente a posibles demandas legales, tanto de los accionistas que crean que actúan contra sus intereses, como de aquellos otros que buscan compensación por acciones pasadas que dañaron sus intereses.

2.2 ¿EN QUE CONSISTE EL CÓDIGO PAÍS?

El Código País es una compilación de recomendaciones de mejores prácticas de Gobierno Corporativo para emisores del sector real y financiero, que busca crear una serie de medidas a través del consenso de un equipo de trabajo, integrado por todos los partícipes del mercado de capitales: inversionistas, emisores, proveedores de infraestructura y supervisores.

Los objetivos específicos que persigue el Código País son:

1. Pasar de los códigos formales, escritos y copiados de los estatutos de una empresa modelo, a un verdadero esquema de prácticas de buen gobierno.
2. Crear convicción acerca de las bondades que genera el Gobierno Corporativo, tanto en inversionistas como en emisores y el mercado en general.
3. Incrementar la credibilidad, estabilidad y viabilidad de los emisores, con el fin de aumentar la inversión de los excedentes de quienes tienen liquidez.
4. Proponer recomendaciones que vayan más allá de lo previsto por las normas.
5. Detallar operativamente las normas ya establecidas de manera que se eleven los estándares actuales.
6. Eliminar asimetrías en materia de Gobierno Corporativo entre los diferentes sectores.

Las principales características de Código País son, en primer lugar, que las recomendaciones que allí se hacen son de adopción voluntaria dirigidas a alcanzar esquemas de autocontrol, además de haber sido construido bajo la filosofía de “cumpla o explique”, según el cual si bien la adopción de medidas

es voluntaria, en caso de no cumplirse, el emisor podrá explicar al mercado la razón para no hacerlo. En este aspecto el modelo colombiano difiere de otros modelos, por cuanto en éste es potestativo explicar la razón para su incumplimiento a la sociedad, mientras que en otros modelos es obligatorio. Finalmente, la tercera característica del Código País es que no tiene la fuerza vinculante de una norma, toda vez que se basa en el reconocimiento de los beneficios de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, no obstante, es obligatorio para todos los emisores de valores, remitir anualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia, un cuestionario donde se informe el cumplimiento o no de las medidas sugeridas en el Código País.

3. SECCIONES DE LA ENCUESTA DEL CÓDIGO PAIS

En primer lugar, plantearé el contenido de las cuatro secciones de la encuesta del código país.

El Código País contiene un conjunto de 41 medidas que comprenden un total de 79 preguntas acerca del emisor, sobre los siguientes temas: I. Asamblea General de

Accionistas, II. Junta Directiva, III. Revelación de Información Financiera y no Financiera, y IV. Solución de Controversias. Cada grupo de medidas va antecedido de una breve explicación de las mismas.

SECCIÓN I: ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS.

Esta sección comprende desde la medida No 1 a la Medida No 11 del Código País. En la cual se recomienda que la compañía brinde a los accionistas información necesaria y precisa para la toma de decisiones dentro del término de la convocatoria. Luego, en la celebración se argumenta que algunos temas son muy importantes para ser decididos por la Asamblea General de Accionistas. Por lo tanto, los temas que la asamblea debería tratar son los que fueron incluidos en la convocatoria.

Según esta sección, las sociedades deberían dar a conocer al público los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.

SECCION II: JUNTA DIRECTIVA.

Esta sección comprende desde la medida No 12 a la Medida No 26 del Código País. Se señala que para la transparencia en las reuniones de la Junta Directiva sería esencial un Reglamento interno de Funcionamiento de ella.

Otro punto a tratar es que cada miembro la Junta directiva debe de estar bien informado para afrontar las decisiones. En este orden de ideas debería dejar constancia de las razones de su voto.

También se explica las funciones de la junta directiva y se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, Comité de Gobierno Corporativo y comité de auditoría.

SECCIÓN III: REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA.

Esta sección comprende desde la medida No 27 a la Medida No 39 del Código País. Se sugiere que la información a divulgar sobre el emisor al mercado debe ser el exigido por la ley Vigente. Además el emisor deberá proveer información sobre el Gobierno Corporativo.

Para facilitar la comunicación entre accionistas e inversionistas, debería existir un punto de atención.

RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS.

Esta sección comprende desde la medida No 40 y medida No 41 del Código País. Sobre la solución de conflictos en relaciones entre el emisor, sus accionistas y sus administradores se debería aplicar la vía de arreglo directo, sin dejar de lado la solución alternativa.

4. CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE

La elaboración del índice de aplicación de la encuesta del Código País consistió en:

La sumatoria del peso asignado a cada medida multiplicado por el total de medidas implementadas, No implementadas, Parciales y excluidas en cada emisor, sobre el puntaje total de las medidas.

MEDIDAS	PESO
Medida Implementada	1
Medida Parcialmente implementada	0,5
Medida No implementada	0
Medida Excluida	0

Tabla No. 1

Emisores del sector Financiero	INDICE		
	2008	2009	2010
BANCOLOMBIA S.A.	0,8537	0,8415	0,817
BBVA COLOMBIA	0,8293	0,8902	0,866
CFC- LEASING BOLIVAR	0,8902	0,9024	0,841
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	0,9024	0,9024	0,878
JPMORGAN CORPORACION FINANCIERA S.A.	0,3902	0,3902	0,4
CAXDAC	0,3659	0,378	0,415

Tabla No. 2

Este índice oscila entre 0 y 1. Donde 1 es el nivel de aplicación más alto y cero es el nivel de aplicación nulo.

La tabla anterior muestra cuatro de los emisores del sector financiero que tienen un nivel alto de aplicación del Código País, (Bancolombia S.A, BBVA Colombia, Leasing Bolívar y Bolsa de valores de Colombia S.A). También dos

emisores que tienen el nivel mas bajo en cuanto a la aplicación de la encuesta, (JPMorgan Corporación Financiera S.A, y Caxdac).

La Bolsa de Valores S.A para el año 2010 presenta un índice de 0.878, lo que significa que la adopción del código país es bastante alta. Sin embargo vemos que para los dos años anteriores el índice de este emisor era más alto.

JPMorgan Corporación Financiera S.A para el año 2010 presenta un índice de 0.4, lo que quiere decir que la adopción al código país no se está llevando a cabo de la manera esperada. Aunque su nivel de aplicación es muy bajo vemos que en comparación a los dos años anteriores su índice incrementó.

Emisores del sector Real	INDICE		
	2008	2009	2010
ISAGEN S.A. E.S.P.	0,927	0,939	0,854
GRUPO NUTRESA S.A	0,927	0,890	0,854
ALMACENES EXITO S.A.	0,707	0,634	0,622
CEMENTOS ARGOS S.A.	0,732	0,744	0,659
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	0,549	0,549	0,573
ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.	0,183	0,159	0,159
VALORES SIMESA S.A.	0,256	0,268	0,329

Tabla No. 3

La tabla anterior muestra cuatro de los emisores del sector real que tienen un nivel alto de aplicación del Código País, (Isagen S.A, Grupo Nutresa, Almacenes Éxito, y Cementos Argos). También tres emisores que tienen el nivel más bajo en cuanto a la aplicación de la encuesta, (Grupo Aval acciones y valores, Aceites comestibles del Sinú, y Valores Simesa).

El grupo Aval acciones y Valores S.A para estos tres años de estudio mantiene su índice alrededor de 0.55, es decir la aplicación de la encuesta por parte de este emisor no es óptima; debido a que su nivel es parcial.

Aceites Comestibles del Sinú es uno de los emisores tanto del sector real como financiero con un nivel de adhesión reducido.

Ahora, teniendo en cuenta que el Código país contiene cuatro secciones hemos elaborado un índice adicional. En este índice presentamos el nivel de adhesión a la encuesta con base a las secciones anteriormente descritas.

INDICE DEL SECTOR FINANCIERO

SECCIONES	2008				2009				2010			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
BANCOLOMBIA S.A.	0,682	0,900	1,000	0,50	0,682	0,900	0,962	0,500	0,727	0,833	0,846	1,0
BBVA COLOMBIA	0,636	0,833	0,962	1,00	0,455	0,733	0,615	0,250	0,818	0,833	0,923	1,0
CFC- LEASING BOLIVAR	0,727	1,000	0,885	1,00	0,409	0,500	0,577	0,250	0,727	0,967	0,769	1,0
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	0,727	0,933	1,000	1,00	0,636	0,800	0,962	0,500	0,727	1,000	0,846	1,0
JPMORGAN CORPORACION FINANCIERA S.A.	0,500	0,367	0,346	0,25	0,636	0,467	0,500	0,250	0,364	0,464	0,346	0,5
CAXDAC	0,455	0,467	0,231	-	0,500	0,667	0,577	1,000	0,364	0,567	0,346	-

Tabla No. 4

Esta tabla nos permite analizar el nivel de aplicación de forma específica, es decir sección por sección. En este orden de ideas podemos observar el valor que cada emisor da a cada de las secciones de la encuesta.

Tomemos como ejemplo a Bancolombia resaltando que es uno de los emisores con el mayor nivel de adhesión. Sin embargo en la sección cuatro (Resolución de controversias) su aplicación es de 0.50 para el año 2008 y 2009, lo que refleja que las recomendaciones no estaban siendo atendidas como se debe. Pero para el año 2010 el índice para esta sección sube a 1, reflejando un nivel de aplicación total para esta sección.

INDICE DEL SECTOR REAL

SECCIONES	2008				2009				2010			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
ISAGEN S.A. E.S.P.	0,818	1,000	0,923	1,00	0,364	0,400	0,577	1,000	0,773	0,967	0,769	1,00
GRUPO NUTRESA S.A	0,727	1,000	1,000	1,00	0,545	0,500	0,885	0,750	0,727	0,967	0,808	1,00
ALMACENES EXITO S.A.	0,636	0,767	0,731	0,50	0,636	0,533	0,577	1,000	0,636	0,733	0,500	0,50
CEMENTOS ARGOS S.A.	0,636	0,600	0,962	0,75	0,409	0,633	0,538	0,250	0,591	0,567	0,808	0,75
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	0,500	0,500	0,654	0,50	0,682	0,467	0,962	0,500	0,591	0,567	0,577	0,50
ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.	0,182	0,233	0,154	-	0,455	0,667	0,654	0,500	0,182	0,233	0,077	-
VALORES SIMESA S.A.	0,182	0,267	0,346	-	-	0,567	0,385	-	0,273	0,300	0,346	0,75

Tabla No. 5

En esta tabla podemos observar que el Grupo Nutresa presenta un nivel de aplicación total de las secciones dos, tres y cuatro (Junta Directiva, Revelación de información Financiera y no Financiera y Resolución de controversias, respectivamente) para el año 2008. Sin embargo para los dos años siguientes hay una disminución en la aplicación.

5. ANÁLISIS DE APLICACIÓN DE LA ENCUESTA CÓDIGO PAÍS

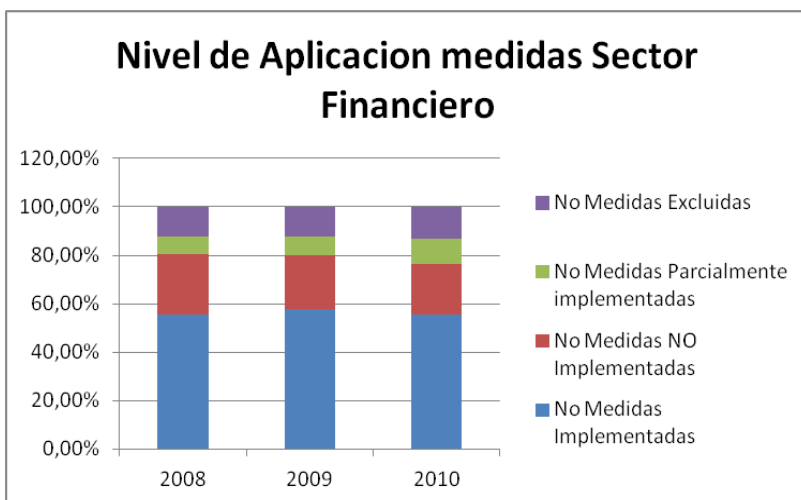


Grafico No. 1

Se presenta un aumento de las medidas implementadas del año 2008 a 2009. Del año 2009 a 2010 ocurre una pequeña disminución de las medidas implementadas.

Hubo aumentó para el año 2010 de las medidas parcialmente implementadas

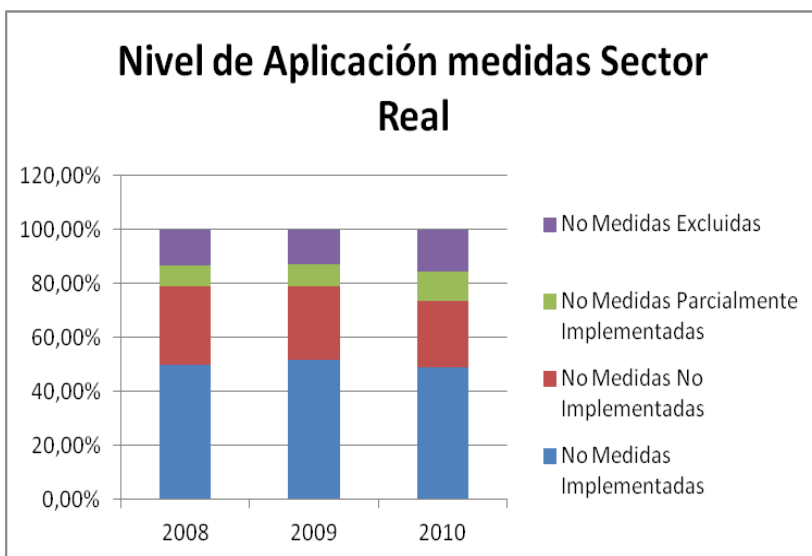


Grafico No. 2

Se refleja un aumento de las medidas implementadas del año 2008 a 2009. Del año 2009 a 2010 ocurre una pequeña disminución de las medidas implementadas.

Hubo aumentó para el año 2010 de las medidas parcialmente implementadas y Excluidas.

Tanto en el sector financiero como en el sector real hubo una evolución del nivel de adopción de la encuesta del Código País. Cada vez más los emisores son conscientes de la importancia del gobierno corporativo para la ejecución de los objetivos de su empresa.

Aunque es evidente la disminución del año 2009 a 2010 para ambos sectores, según nuestro estudio esto solo se ve reflejado con el índice total, es decir el que une las cuatro secciones. Pero al realizar un análisis más profundo, dividiendo el índice en las cuatro secciones estudio notamos que efectivamente año a año el total de medidas implementadas así como el nivel de aplicación está aumentando en los sectores financiero y real.

6. CONCLUSIONES

Según el estudio realizado existe un aumento año a año del nivel de adhesión de la encuesta código país. Los emisores del sector real y financiero cada año aumentan el número de medidas implementadas, a su vez disminuyendo el nivel de medidas no implementadas.

El estudio seccionado del código mostró más precisión en cuanto al grado de cumplimiento, debido a que se analizó de forma más específica el contenido de la encuesta. Al realizar el índice para cada una de las secciones en comparación a los tres años (2008, 2009, y 2010) se pudo ratificar que efectivamente está creciendo el grado de aplicación, y además el número de emisores que se suman a acoger este código país.

El anterior estudio reflejó que las secciones más aplicadas del código país son la sección II (Junta Directiva) y la sección IV (Resolución de controversias). Se pudo observar que los emisores han centrado su estudio en el reglamento de la junta directiva y en las soluciones que se le deben dar a determinado conflicto que surja para que así, su impacto en la empresa sea nulo o menor.

BIBLIOGRAFÍA

- BEBCHUK, Lucian; COHEN, Alma; y FERRELL, Allen. What matters in corporate governance?
- BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; y RÖELL, Ailsa. Corporate Governance and Control. Finance Working Paper N°. 02/2002.
- Superintendencia financiera de Colombia, Gobierno Corporativo, Informes 2008, 2009, y 2010.
- Colombia Capital, Gobierno Corporativo, 2009.
- Confecamaras, Gobierno Corporativo.