

**REGLAMENTACIÓN Y LINEAMIENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN  
COLOMBIA ENFOCADAS A LOS GRUPOS EMPRESARIALES Y EL  
RELACIONAMIENTO CON SUS FILIALES**

**NATALIA ANDREA AGUDELO BEDOYA**

**Monografía para optar al título de Abogado**

**Asesor**

**Mónica Escobar Arriola**

**UNIVERSIDAD EAFIT  
ESCUELA DE DERECHO  
MEDELLÍN**

**2021**

**Nota de aprobación**

---

---

---

**Jurado**

---

**Jurado**

**Medellín, abril 2021**

## Tabla de Contenido

<b>Resumen</b> .....	4
<b>Capítulo 1. Introducción</b> .....	5
<b>Capítulo 2. Marco teórico</b> .....	10
<b>2.1. Antecedentes</b> .....	10
<b>2.2. Conceptos de gobierno corporativo</b> .....	12
<b>2.3. Conceptos de grupos empresariales</b> .....	15
<b>2.4. Entidades de control en Colombia</b> .....	19
<b>2.5. Regulación y medidas adoptadas por organismos internaciones y diferentes países</b> ..	24
Organismos internacionales .....	24
Estados Unidos.....	36
América Latina.....	40
Colombia.....	43
<b>Capítulo 3. Implementación de las medidas de gobierno corporativo aplicables a las sociedades como unidad de negocio y a los grupos empresariales</b> .....	51
<b>3.1 Regulación y medidas de gobierno corporativo aplicables a las sociedades</b> .....	51
<b>3.2. Regulación y medidas de gobierno corporativo aplicables a los grupos empresariales</b> .....	59
<b>Capítulo 4. Conclusiones</b> .....	66
<b>Referencias</b> .....	

## Resumen

Además de lograr una mayor transparencia y confianza al interior de las compañías cuando se implementan con éxito unas medidas de gobierno corporativo, las economías de los países también se ven beneficiadas al obtener mayor atracción de inversores que se interesan en dichas organizaciones que cuentan con altos estándares de gobierno corporativo.

Por lo tanto, el gobierno corporativo es un tema de gran relevancia para las entidades reguladoras nacionales y las organizaciones internacionales, como la OCDE y la CAF, que ha desarrollado directrices que sirven de marco regulatorio para los organismos de control encargados de la emisión de normas en los países.

El presente trabajo se centrará en la importancia de las medidas de gobierno corporativo en los grupos empresariales, especialmente en aquellos con presencia en más de un país.

El gobierno corporativo se ha convertido en un concepto que ha servido para delimitar la correcta asignación de responsabilidades y derechos al interior de las sociedades, a través de medidas y regulaciones que tienen por finalidad proteger a los diferentes grupos de interés de las organizaciones frente a sus propios intereses, con el fin de generar un ambiente de control, supervisión y confianza. Por esta razón, el gobierno corporativo es un tema de alta relevancia para los entes reguladores de los países, así como para los organismos internacionales, quienes han establecido grupos de trabajo y han establecido lineamientos que sirven de guía para la

estructuración de un marco normativo en los países, que garantice la implementación de dichas medidas.

Por lo tanto, es importante que estas medidas y regulaciones acompañen la evolución de la economía en los países y los desafíos diarios que enfrentan las sociedades en la concepción de nuevos modelos de negocio, como lo son los grupos empresariales, conservando un ambiente de control y confianza frente a terceros.

### **Abstract**

Besides the improvement in the transparency and trust that companies achieve when corporate governance measurements are successfully implemented, countries' economies also benefit from attracting investors interested in those well-managed organizations.

Therefore, corporate governance is a topic of high relevance for national regulatory entities and international organizations, such as OECD and CAF, which has developed guidelines that serve as a framework for national regulatory agencies.

This dissertation will focus on the importance of corporate governance measurements in corporate groups, especially those with a presence in more than one country.

Corporate governance has become a concept that has served to delimit the correct assignment of responsibilities and rights in the companies, through measures and regulations that have the purpose of protecting the different stakeholders of the organizations against their own interests, in order to generate an environment of control, supervision and trust. For this reason, corporate

governance has become an a subject of high relevance for the regulatory entities of the countries as well as for the international organizations, who have established working groups and have established directives that serve as a guide for the elaboration of a regulatory framework in the countries, which guarantee the implementation of such measures.

Therefore, it is important that these measures and regulations support the evolution of the economy in the countries and the daily challenges confronted by companies in the conception of new business models, such as business groups, while preserving an environment of control and trust towards stakeholders.

## Capítulo 1. Introducción

A lo largo del tiempo se ha demostrado que ante la correcta implementación de un sistema de gobierno corporativo en las empresas, mayor será la confianza de los inversionistas en el mercado, toda vez que el gobierno corporativo busca garantizar principios como la transparencia en la información, rendición de cuentas, ambiente de control, confianza y un trato equitativo entre sus diferentes grupos de interés, para lo cual es necesario implementar diversas medidas y normas así como incluir dentro de las estructuras organizacionales órganos de vigilancia y auditoría para lograr así un ambiente de control que propenda por el crecimiento de las empresas. (Ibáñez, 2018).

A partir del año 2001, en Estados Unidos se empezaron a presentar múltiples crisis financieras las cuales ocasionaron el debilitamiento de la estructura económica de grandes compañías del país, generando a su vez un impacto económico negativo en los mercados financieros internacionales. Algunas de estas crisis se presentaron por factores externos, tales como los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 y otras asociadas a malos manejos en el sector empresarial principalmente por la falta de supervisión del Estado, lo que conllevó a que muchas empresas se declararan en quiebra, como el caso de Enron una de las empresas más grandes de energía eléctrica a nivel mundial, que evidenciaron la falta de regulación en materia de gobierno corporativo y la necesidad de establecer lineamientos y normas que permitan al Estado la supervisión de las empresas tendiente a evitar que éste tipo de crisis se presentaran nuevamente.

Teniendo en cuenta lo anterior, es importante realizar análisis sobre los avances en materia de gobierno corporativo que se han presentado a lo largo del tiempo en distintos países, con el fin de determinar las regulaciones, políticas y medidas desarrolladas por los gobiernos de estos países y algunos organismos internacionales y determinar el grado de implementación de estas.

En el caso de Colombia a través de algunas de las entidades de control se han implementado dichos estándares de buen gobierno corporativo por medio de normas, medidas y prácticas, algunas de carácter obligatorio y otras de libre adopción, las cuales buscan generar conciencia en las empresas sobre la importancia de su implementación y las ventajas que esto conlleva en el mercado. Esto ha cobrado mayor relevancia con la entrada de Colombia a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, organización internacional cuyos objetivos están orientados a la mejora del desempeño económico de los países, el fomento y la creación de empleo formal, la búsqueda de una educación eficaz, la lucha contra la corrupción, la evasión fiscal, entre otros, buscando que sus países miembros desarrollen acuerdos, normas y estándares internacionales, comunes para todos con el fin de unificar unos lineamientos y a través de la cooperación se logren objetivos comunes (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, s.f.).

En este sentido, es importante estudiar las medidas que Colombia ha adoptado en temas de gobierno corporativo para las sociedades bajo inspección, vigilancia y control de la Superintendencia de Sociedades de Colombia y para las entidades bajo la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia. Dentro de los cuales se encuentran los emisores de valores, que son las sociedades que se encuentran inscritas en el Registro Nacional

de Valores y Emisores y las sociedades que desarrollan una actividad financiera, con el fin de evidenciar cuáles han sido los avances a nivel nacional en esta materia.

Teniendo en cuenta la finalidad de la adopción de estas prácticas de gobierno corporativo, es pertinente hacer énfasis en la aplicación de aquellas medidas en los grupos empresariales, toda vez que para estos conglomerados es importante establecer parámetros claros de relacionamiento entre la sociedad matriz y sus sociedades subordinadas y subsidiarias, ya que a pesar de estar bajo una unidad de propósito y dirección entre ellas, se debe ejercer el objeto social y la administración de cada una de estas empresas de manera individual. Lo anterior con el fin de evitar que las decisiones tomadas desde la sociedad matriz busquen solo beneficiar al grupo empresarial como grupo, sin importar si pone en situación de desventaja a las sociedades subordinadas, quienes tienen sus propios grupos de interés, los cuales no necesariamente concuerdan con los grupos de interés de la sociedad matriz.

Este análisis es de gran importancia teniendo en cuenta los casos de grupos empresariales que se han presentado en Colombia en los últimos años, en los cuales los malos manejos, la falta de regulación, supervisión y de transparencia de la información han generado consecuencias negativas para el estado colombiano, los inversionistas y en general para los grupos de interés de cada uno de estos conglomerados, tales como los casos del Grupo CDO, Grupo Nule, Grupo Interbolsa.

## Capítulo 2. Marco Teórico

### 2.1. Antecedentes

Las crisis financieras, los escándalos empresariales a raíz de los malos manejos de sus administradores que incluso llegaron a desestabilizar la economía de países, sumado al menoscabo progresivo de la confianza de los ciudadanos por el crecimiento acelerado de la corrupción, han dado lugar al surgimiento de conceptos como el gobierno corporativo, ética empresarial, buen gobierno, transparencia en la información, entre otros, que traen consigo una serie de medidas y prácticas que permiten establecer límites y controles a los administradores de las sociedades, buscando proteger los derechos de los grupos de interés de estas sociedades (Flores y Rozas, 2009).

Los eventos ocurridos durante las crisis de Wall Street en 1929, demostraron la necesidad de contar con unos lineamientos de administración que permitieron contar con un flujo de información constante y verídica por parte de los directivos hacia los accionistas o inversores de las compañías y evitar así que sean defraudados. En los años setenta comienza a cuestionarse por parte de los accionistas de las sociedades, su papel en la organización y participación a la hora de ejercer sus derechos de propiedad y de velar por el incremento del valor de sus inversiones, es por esto que en los años noventa se comienzan a tomar medidas para evitar que el valor de las sociedades se vea afectado por los posibles conflictos entre la Gerencia y la Junta Directiva (Trujillo, F, 2014).

El concepto de gobierno corporativo comenzó a desarrollarse en los años noventa y cobró gran relevancia con la primera publicación de los Principios de Gobierno Corporativo de la

OCDE en 1999, pero fue hace solo unos años que a raíz de los escándalos financieros en importantes empresas de Estados Unidos y otros países desarrollados, como los casos de Enron, WorldCom, Parmalat y otros que denotaron un bajo nivel de control y un insuficiente manejo de gobierno, que comenzó a tener importancia al interior de las organizaciones (Flores y Rozas, 2009).

Sumado al impacto generado por la quiebra de una empresa de tal magnitud, en el paso del tiempo, se le suman otros sucesos de la misma naturaleza, tales como los casos WorldCom, Parmalat, Global Crossings, Tyco, Royal Ahold, Hollinger, Vivendi y TV Azteca, entre otros, los cuales alertaron y generaron cuestionamientos sobre el papel del Estado y la ausencia notable de supervisión, no solo en Estados Unidos sino en todo el mundo. Se evidencia entonces la necesidad imperiosa de hacer un acercamiento a cada uno de estos casos y analizar cuáles fueron las faltas y debilidades de los estándares establecidos para un buen gobierno corporativo en la autorregulación de las compañías (Flores y Rozas, 2009).

Por esa razón, según (Deloitte, 2018), en los últimos años, y más concretamente a raíz del inicio de la crisis financiera, la comunidad internacional ha comprendido la importancia que tiene especialmente que las sociedades que cotizan en bolsa, sean gestionadas de forma correcta y transparente; por lo que el buen gobierno de las empresas es la base para el funcionamiento de los mercados, puesto que favorecen la credibilidad, la estabilidad al contribuir con el impulso y crecimiento de los países. En ese sentido es necesario aclarar, que la debilidad que mostraron los gobiernos corporativos de grandes organizaciones en el pasado, ha multiplicado las exigencias de transparencia, veracidad, buenas prácticas y comportamiento empresarial responsable por parte

de los inversores, de los consumidores y de la sociedad en general, que no sólo se enfocan en los indicadores financieros, sino que quieren saber también cómo se han logrado esos resultados.

En respuesta a esta situación en Estados Unidos, se desarrollan medidas como la Ley de Sarbanes-Oxley que fortalece los sistemas de control interno de las empresas y extiende la responsabilidad hacia sus directores, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas. De igual forma, la mayoría de países desarrollados, no se quedaron atrás y fortalecieron y actualizaron la regulación en esta materia.

Así mismo, los países de América Latina han ido entendiendo estos beneficios de implementar un buen gobierno corporativo en las empresas y entidades. Por lo que en los últimos años por medio de la implementación de sinergias en casi todas las estructuras público – privadas se ha iniciado un proceso de estructuración y reformas que permiten la aplicación de estas medidas.

## **2.2. Conceptos de Gobierno Corporativo**

A lo largo de los años se han ido desarrollando definiciones y delimitaciones sobre lo que se entiende por gobierno corporativo y lo que este comprende, es difícil establecer una única definición, pues pueden variar dependiendo de los elementos que la compongan, por lo cual organizaciones internacionales, organismos multilaterales y diferentes países han conceptualizado sobre la materia, así como también se ha desarrollado el tema en foros y convenciones, en los cuales se busca formar un punto de referencia sobre este.

Dentro de estos organismos se encuentran el comité sobre gobierno corporativo de la Junta de Valores y Bolsa de India, la OCDE, el Banco de Desarrollo de América Latina, antes la Corporación Andina de Fomento (CAF), Junta de Mercados de Capital de Turquía, entre otros. También se han desarrollado en diferentes foros o congresos, como el Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo, y se ha plasmado en diversos documentos como: el Código de Gobierno Corporativo de Bélgica, la Directrices de la Asociación de Gobierno Corporativo de la Commonwealth, las Directrices para el Buen Gobierno Corporativo en las Empresas Estatales y el Código de Gobierno Corporativo de Bélgica, entre otros.

Para el Banco de Desarrollo de América Latina, antes la Corporación Andina de Fomento (CAF), el término gobierno corporativo es un sistema mediante el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas, enfocándose en las responsabilidades y derechos de cada miembro de las organizaciones, y en las reglas a seguir para la toma de decisiones. Por lo anterior, el mismo desarrolla prácticas formales e informales que establecen las relaciones entre la junta directiva, la gerencia, los que la administran y los accionistas, que forman parte de la empresa u organización. (Corporación Andina de Fomento, 2016)

En el Código de Gobierno Corporativo de Bélgica, se define el gobierno corporativo como un conjunto de reglas y conductas en virtud de las cuales se ejerce la administración y el control de las empresas. Un buen modelo de gobierno corporativo alcanzará su cometido si establece el equilibrio adecuado entre la capacidad empresarial y el control, así como entre el desempeño y el cumplimiento.

En concordancia con las definiciones mencionadas anteriormente, se puede delimitar el gobierno corporativo “como la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la administración y los propietarios de una empresa” (Corporación Andina de Fomento, 2012, p.15). , es decir, permite determinar la responsabilidad que reposa sobre cada uno de los órganos y su independencia, con el fin de brindar seguridad sobre la confiabilidad de los reportes información como los son la información financiera, (Bedard, 2010) y disminuir así la posibilidad de que se cometan fraudes.

En ese sentido, el desarrollo de buenas prácticas corporativas contribuye a la competitividad responsable, el acceso de la financiación y el desarrollo sostenible y de largo plazo de las empresas. Por lo cual, contar con buenas prácticas de gobierno corporativo mejora la disponibilidad y las condiciones de obtención de recursos financieros, logrando menores costos de monitoreo y menores riesgos relacionados con su gestión, y permite el establecimiento de acuerdos en mejores condiciones y a mayores plazos con otros grupos de interés (proveedores, clientes o empleados) al contar con una contraparte que ofrece una mayor transparencia y una mejor concentración en la generación de valor. A nivel agregado, la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo ayuda al desarrollo institucional del sistema financiero y del mercado de valores (Morales, F, 2017).

Por lo cual, para poder describir un buen gobierno corporativo se debe tener presente el cumplimiento de los siguientes lineamientos y presupuestos:

- Propender por un trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.

- Tener presente el papel de los grupos de interés (stakeholders) de la sociedad y su participación en la misma.
- Garantizar la revelación, transparencia y la emisión de la información de la sociedad.
- El aseguramiento del seguimiento y cumplimiento de una estrategia para el alcance de unos objetivos, garantizando la administración, compromiso y responsabilidad del equipo directivo para su logro.
- La identificación de los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la compañía y las medidas implementadas para controlarlos.
- La definición de principios éticos y unos lineamientos de buena conducta y responsabilidad social para todos sus empleados.
- El establecimiento de unos mecanismos que busquen la prevención de actividades ilícitas y conflictos de interés y la efectiva revelación e identificación de los mismos.
- La identificación y el cumplimiento de las normas aplicables a la sociedad.
- La generación de confianza de los inversionistas y demás grupos de interés de la sociedad sobre el actuar y el seguimiento responsable de los negocios en la misma por parte de su equipo directivo.

### **2.3. Conceptos de Grupos Empresariales:**

A raíz de los cambios económicos que se han presentado a lo largo del tiempo y los retos a los que se enfrentan día a día el sector empresarial, en las compañías surge la necesidad de implementar estrategias que permitan alcanzar eficiencias y sinergias, por lo que se empiezan a desarrollar estrategias de diversificaciones conocidas como integración vertical u horizontal.

Empresas que anteriormente se dedicaban a una única actividad principal comenzaron a incursionar en otros negocios organizándose por medio de grupos económicos.

Así mismo, a la vanguardia de la evolución económica, la normatividad debe brindar los elementos que permitan acompañar este crecimiento de estas empresas. En Colombia el concepto de grupo empresarial se encuentra regulado en los artículos 260 y siguientes del Código de Comercio, que fueron modificados por los artículos 26 y siguientes de la ley 222 de 1995.

En este sentido, el artículo 28 de La Ley 222 de 1995 estipula que

Habrà grupo empresarial cuando además del vínculo de subordinación, exista entre las entidades unidad de propósito y dirección. Se entenderà que existe unidad de propósito y dirección cuando la existencia y actividades de todas las entidades persigan la consecución de un objetivo determinado por la matriz o controlante en virtud de la dirección que ejerce sobre el conjunto, sin perjuicio del desarrollo individual del objeto social o actividad de cada una de ellas (Ley 222, 1995, Artículo 28).

Es decir, se entenderà que existe un grupo empresarial cuando un conjunto de sociedades independientes unas de las otras, cuentan con el mismo direccionamiento estratégico y propósito los cuales provienen de unos lineamientos dados por la matriz controlante. No obstante, la conformación del grupo no significa que cada sociedad pierda su singularidad o individualidad toda vez que dichas sociedades continúan teniendo unas obligaciones frente a sus grupos de interés como entes autónomos.

Por su parte, el escritor Barthélém Mercadal define los conglomerados empresariales como un grupo constituido por varias sociedades, conservando cada una su existencia propia, pero unidas entre ellas por diversos lazos, en virtud de los cuales una de ellas denominada sociedad matriz, que mantiene a las otras bajo su dependencia, ejerce un control sobre el conjunto y hace prevalecer la unidad de decisión (Fuentes, 2009, p. 4).

Resaltando otro elemento muy importante de la definición de los grupos empresariales, el control que ejerce la sociedad matriz o controlante.

En este sentido, es necesaria la concurrencia de elementos como la unidad de propósito y dirección y el control para poder hablar de un grupo empresarial, toda vez que, no siempre que exista control se presumirá o se conformará un grupo empresarial, no obstante siempre que estemos ante la presencia de un conglomerado empresarial se supone la preexistencia de una situación de control.

Existe subordinación o control societario cuando existe la capacidad de ejercer una influencia dominante sobre una o varias personas jurídicas y en consecuencia tienen la facultad de incidir en sus decisiones, así lo establece el artículo 260 del Código de Comercio, modificado por el artículo 26 de la Ley 222 de 1995

Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquella se denominará filial o con el concurso o por

intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria. (Código de Comercio, 1971, Artículo 260)

Así mismo, el artículo 27 de la Ley 222 de 1995 establece que se presumirá que existe subordinación cuando se presenta alguna de las siguientes situaciones (i) cuando la sociedad matriz directamente o por intermedio de sus subordinadas sea propietaria de más del cincuenta por ciento de las acciones de una sociedad (ii) cuando la matriz y sus subordinadas, de forma conjunta o separada, a través de sus votos tengan la facultad para constituir la mayoría mínima decisoria en la junta de socios o en la asamblea, o tengan el número de votos necesario para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva (iii) cuando la matriz directamente o por intermedio de sus subordinadas tenga la capacidad de influir en las decisiones de los órganos de administración de la sociedad (Ley 222, 1995, Artículo 27).

Respecto al elemento de unidad de propósito y dirección, supone el establecimiento de unas directrices, lineamientos y procedimientos por parte de una matriz a un grupo de sociedades pertenecientes al conglomerado buscando un beneficio común, no obstante es importante resaltar que el bienestar del grupo no puede afectar la ejecución de las actividades de cada una de las sociedades de forma independiente y autónoma, ya que las sinergias y eficiencias se logran a partir del desarrollo del objeto social de cada una de estas empresas de forma separada (Fuentes, 2009).

En línea con lo anterior, la Superintendencia de Sociedades en el Oficio 125-2831 del 22 de enero de 1999 aclara el alcance del concepto de unidad de propósito y dirección, al establecer que si bien se busca un propósito común por parte de cada una de las sociedades vinculadas de

acuerdo a unas directrices de la controlante, cada sociedad conserva su personalidad jurídica e individualidad, manteniendo sus obligaciones propias y esa búsqueda de bienestar común no significa que las subordinadas que afecte la ejecución de su objeto social (Superintendencia de Sociedades, 1999).

#### **2.4. Entidades de Control en Colombia**

Una vez identificadas algunas de las definiciones de gobierno corporativo; para el presente trabajo es significativo definir qué el rol y las funciones tanto de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, como la Superintendencia Financiera de Colombia, y cuáles son las entidades que están sometidas a la inspección, vigilancia y control de estos organismos.

En este sentido, se define la Superintendencia de Sociedades de Colombia, como:

Un organismo técnico, adscrito al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio que hace parte del sector descentralizado por servicios, de la rama ejecutiva del poder público en el orden nacional (Departamento Administrativo de la Función Pública, s.f.)

Su objeto es la inspección, vigilancia y control de las sociedades mercantiles, así como las demás facultades que señala la ley en relación con otros entes, personas jurídicas y personas naturales.

En la Ley 222 de 1995 (Ley 222, 1995), en el capítulo IX se regulan temas relativos a la competencia, las funciones y el funcionamiento de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, dentro de las cuales se encuentran las siguientes:

- Asesorar al Gobierno Nacional y participar en la formulación de las políticas en todas aquellas materias que tengan que ver con la inspección, vigilancia y control de las sociedades comerciales y empresas unipersonales.
- Ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las sociedades comerciales, sucursales de sociedad extranjera, empresas unipersonales y cualquier otra que determine la ley.
- Solicitar, confirmar y analizar de manera ocasional, y en la forma, detalle y términos que ella determine, la información que requiera sobre la situación jurídica, contable, económica o administrativa de cualquier sociedad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia o sobre operaciones específicas de la misma. Respecto de estas sociedades la Superintendencia podrá de oficio practicar investigaciones administrativas.
- Velar porque las sociedades no sometidas a la vigilancia de otras superintendencias, en su formación y funcionamiento y en el desarrollo de su objeto social, se ajusten a la Ley y a los estatutos
- Adoptar las medidas administrativas a que haya lugar, respecto de las sociedades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, en los términos establecidos en la ley
- Ejercer respecto de las matrices, subordinadas y grupos empresariales, las funciones establecidas en la ley.

- Exigir la preparación y difusión de estados financieros de periodos intermedios y ordenar la rectificación de los estados financieros o sus notas, cuando no se ajusten a las normas legales.
- Resolver las controversias que susciten en relación con el derecho de inspección de los accionistas
- Remover a los administradores o al revisor fiscal, en los casos a que hubiere lugar
- Determinar que los titulares de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto participen con voz y voto en la asamblea general de accionistas, mientras persistan las irregularidades que dieron lugar al no pago del dividendo
- Vigilar que los entes económicos bajo inspección, vigilancia o control, así como sus administradores, funcionarios y profesionales de aseguramiento de información, cumplan con las normas en materia de contabilidad y de información financiera y aseguramiento de información

Las funciones anteriormente detalladas, las cuales corresponden a algunas de las facultades de la Superintendencia de Sociedades, están encaminadas a garantizar el cumplimiento de las normas por parte de las sociedades, así como a velar por los derechos de los accionistas, una buena administración por parte de los directivos de la organización, generar un ambiente de control y garantizar la generación de una información transparente y oportuna al mercado y a los accionistas bajo unos lineamientos otorgados por la norma. Lo anterior acompaña un modelo de gobierno corporativo y facilita la implementación de estas medidas al interior de las empresas, ya que cuenta con el marco regulatorio y una vigilancia y supervisión por parte de las entidades de control (Departamento Administrativo de la Función Pública, s.f.).

Por otro lado, la Superintendencia Financiera de Colombia: surgió de la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia y la Superintendencia de Valores y es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. La cual tiene por objeto la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

En ese sentido, la Superintendencia tiene por objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados (Departamento Administrativo de la Función Pública, s.f.).

A diferencia de la Superintendencia de Sociedades, no existe una definición legal sobre las funciones de inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera; sin embargo, el Decreto 4327 del 2005 en sus Artículos 72 y 73, diferencia cuáles son las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y cuáles los emisores de valores y el control que ejerce sobre los mismos.

Son entidades vigiladas las previstas en el numeral 2 del Artículo 325 del Decreto 663 de 1993, y las normas que lo modifiquen o adicionen, las entidades y actividades previstas en el numeral primero del párrafo tercero del Artículo 75 de la Ley 964 de 2005, y las normas que modifiquen o adicionen dichas disposiciones y aquellas que a la fecha del Decreto 4327 del 2005,

se encontraban sujeto a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores o de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

No obstante, el presente trabajo se centrará en las entidades sobre las cuales la Superintendencia Financiera ejerce control; es decir, los emisores de valores, pues según el Artículo 73 del Decreto 4327 de 2005 y el parágrafo 3 numeral 2 del Artículo 75 de la Ley 964 de 2005, son aquellas entidades que se encuentren inscritas y tienen sus títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Existen dos tipos de controles ejercidos por la Superintendencia Financiera: el control concurrente y el control exclusivo, en donde se puede presentar un control concurrente cuando los emisores de valores, además de estar controlados por la Superintendencia Financiera, se encuentran bajo la inspección y vigilancia de otras autoridades del Estado, por lo cual las funciones de la Superintendencia Financiera se limitan a verificar el cumplimiento de las normas que regulan el mercado de valores y que el emisor revele la información al mercado oportunamente y de forma suficiente.

Por otra parte, se presenta un control exclusivo cuando los emisores de valores se encuentran controlados únicamente por la Superintendencia Financiera y no están bajo la supervisión de ninguna otra entidad.

En ese sentido, el control ejercido por esta, se centra en todo aquello que tiene que ver con el ejercicio de la actividad de emisión, lo cual implica que la Superintendencia puede exigir que el emisor le brinde información financiera, formule observaciones y ordene rectificaciones en

materia contable, decrete la disolución de una sociedad, así como el autorizar fusiones, escisiones y segregaciones, en concordancia con lo estipulado en el Código de Comercio y ordene la remoción de administradores o empleados de los emisores de valores en aquellos casos en los cuales se hayan causado afectaciones graves al mercado de valores por causas imputables a estos, entre otros.

De igual manera, el objeto de estudio de esta investigación serán los emisores de valores sometidos a control exclusivo de la Superintendencia Financiera por su grado de incidencia en el funcionamiento de la sociedad, lo anterior se ve evidenciado en el hecho de que, de las diez primeras empresas en Colombia con mayor capitalización bursátil en la Bolsa de Valores de Colombia, seis son grupos empresariales y las demás son filiales de un grupo empresarial.

## **2.5. Regulación y Medidas Adoptadas por Organismos Internaciones y Diferentes Países**

### ***Organismos Internacionales.***

Teniendo en cuenta la importancia que tomó el gobierno corporativo en los últimos años en diferentes países, algunos organismos internacionales han emitido conceptos o lineamientos que permiten contar con un marco de referencia o unos lineamientos para la emisión de normas internas en los países con el fin de regular la materia, entre ellos encontramos dos muy importantes la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y La Corporación Andina de Fomento (CAF).

**Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).** La OCDE fue constituida en 1961 como un organismo de cooperación internacional que promueve políticas y establece unos estándares internacionales que buscan mejorar o dar soluciones a diferentes situaciones en el ámbito social, económico y medioambiental y uno de sus principales enfoques es el Gobierno Corporativo.

En 1999 este organismo publicó Los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE, los cuales se han convertido en una guía, de carácter no vinculante, y un referente internacional para los legisladores de los países, y su objetivo es articular el marco legislativo e institucional sobre el gobierno corporativo, buscando el crecimiento económico y la estabilidad financiera de los países (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004). Estos principios han presentado una serie de revisiones en 2004, 2014 y 2015, para lo cual se tuvo en cuenta los conceptos desarrollados en diferentes espacios como lo fue la Mesa Redonda Regional sobre Gobierno Corporativo de la OCDE en América Latina, Asia, Oriente Medio y África del Norte, lo cual permitió contar con una mirada global y acorde a los cambios económicos y sociales que se venían presentando en los diferentes países.

En virtud de lo anterior, para la OCDE el gobierno corporativo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También establece una estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar dichos objetivos y supervisar la consecución de estos (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004).

El objetivo de los principios de gobierno corporativo de la OCDE es que los gobiernos, administradores o el sector privado, evalúen el marco regulatorio sobre la materia y adopten normas de carácter obligatorio y lineamientos de voluntaria adopción, que permitan la implementación de unos estándares, estos principios están dirigidos principalmente para las sociedades que cotizan en la bolsa. No obstante, al ser de libre adopción pueden ser adecuadas para otros tipos de sociedades.

Dichos principios abordan principalmente seis aristas i) consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo, ii) derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave, iii) inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios, iv) el papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo v) divulgación de información y transparencia vi) las responsabilidades del consejo de administración, basándose en estas premisas se desarrollan cada uno de los principios y una serie de subprincipios (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004).

### ***Consolidación de la Base para un Marco Eficaz de Gobierno Corporativo.***

Principio 1: El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces. (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p.15)

Para el implementación de este principio la OCDE desarrolla siete subprincipios los cuales parten de las siguientes premisas i) contar con un marco regulatorio, ya sea a través de leyes, reglamentos, sistemas de autorregulación, compromisos voluntarios o prácticas

empresariales, que sean consecuentes con las circunstancias del mercado del país , al contexto y circunstancias de la sociedad, es por esto que muchas de las medidas se implementan bajo el principio de “cumplir o explicar” para contar con flexibilidad y conocer la realidad de la sociedad, ii) deberán implementarse medidas bajo la premisa de proporcionalidad y flexibilidad, los responsables de la elaboración de las políticas deben tener en cuenta los resultados económicos y la posible repercusión que puedan tener las medidas en la sociedad que al final influyen en el funcionamiento de los mercados, iii) si bien las medidas y prácticas de gobierno corporativo pueden reglamentarse a través de códigos y normas de carácter voluntario, las cuales carecen de vinculatoriedad, esto puede generar inseguridad e incertidumbre a los accionistas y demás grupos de interés, toda vez que no se cuenta con elementos como posibles sanciones por su incumplimiento, iv) teniendo en cuenta que el gobierno corporativo tiene injerencia en diferentes ámbitos como lo son las normas de carácter societario, contable, auditoria, contractual, tributaria, entre otras, es importante que los reguladores garanticen una armonía entre dichas normas y no se presenten conflictos a la hora de implementar cada una de ellas de forma separada, v) dichos principios están principalmente dirigidos para empresas que se encuentran en el mercado de valores, por la naturaleza de estas sociedades que captan recursos del público y que pueden generar un gran impacto en el mercado de un país, por lo cual es necesario que se desarrolle una serie de reglas y normas para el mercado de valores en el marco del gobierno corporativo, vi) la supervisión, regulación y acciones de cumplimiento deben estar a cargo de órganos que sean funcionalmente independientes y que cuenten con potestades y recursos para la toma de decisiones y por ultimo vii) es importante propender por un ambiente de colaboración internacional a través de acuerdos bilaterales y multilaterales, cada vez este punto toma más relevancia por la presencia de sociedades que operan en diferentes países (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004).

### ***Derechos y Tratamiento Equitativo de los Accionistas y Funciones de Propiedad Clave***

Principio 2: El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p.20).

De este principio se derivan ocho subprincipios cuyos objetivos son delimitar y establecer los derechos de los accionistas, los cuales están orientados a la protección de su propiedad, ceder o transferir sus acciones, contar con información relevante de la compañía de manera oportuna y periódica que pudiera determinar la toma de decisiones, participar en la elección de algunos órganos de la sociedad, modificar los reglamentos, estatutos y demás documentos que rijan la sociedad, contar con igualdad de información entre los mismos accionistas, entre otros. Algunos de estos derechos ya se encuentran reglamentados por los entes reguladores de los países, lo cual garantiza la implementación de acciones que permitan velar por estos derechos.

### ***Inversores Institucionales, Mercados de Valores y Otros Intermediarios***

Principio 3: El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuyan al buen gobierno corporativo (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p. 33).

Teniendo en cuenta la realidad del mercado y los cambios que han ido ocurriendo en la economía a nivel mundial, la OCDE en su última revisión de los principios actualizó este principio con el fin de incluir otros actores nuevos del mercado, como lo son los inversionistas institucionales, tales como los fondos de pensiones, las instituciones de inversión colectiva y las compañías de seguros, entre otros, por lo que estableció siete subprincipios que buscan gestionar un adecuado marco regulatorio a la luz de esta nueva realidad.

### ***El Papel de los Actores Interesados en el Ámbito del Gobierno Corporativo***

Principio 4: El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p.39).

De conformidad con este principio, la OCDE reconoce los diferentes grupos de interés que intervienen en las empresas, como lo son los empleados, acreedores, entidades, entre otros, los cuales permiten dinamizar la economía y tienen intereses en que las actividades que se desarrollen al interior de las compañías, se realicen bajo unos estándares de buen gobierno corporativo. Es por esto, que de este principio se desglosan seis subprincipios en los cuales se resalta la importancia de contar con un marco regulatorio que proteja los derechos de estos interesados, unos mecanismos de participación de los mismos, derecho a la reparación eficaz, acceso a información suficiente y confiable de forma oportuna y periódica, entre otros.

### ***Divulgación de Información y Transparencia***

Principio 5: El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p.43).

La información puede considerarse uno de los activos más preciados, toda vez que una información transparente y oportuna puede modificar el sentido de una decisión de los inversionistas, es por esto que como uno de los pilares fundamentales de un buen gobierno corporativo se encuentra la revelación de información, y para la OCDE dentro de esta información que debe garantizarse se encuentran los resultados financieros, políticas, información en materia de ética empresarial, relativos a temas sociales, los principales accionistas, la retribución de los miembros del consejo administrativo y altos directivos y la relación entre esta retribución y el logro de los objetivos, el proceso de selección y calificación de la gestión de los mismos, las operaciones entre partes vinculadas y las condiciones de las mismas con el fin de garantizar la transparencia en las transacciones y que se realicen bajo unas condiciones de mercado, factores de riesgos de la empresa, entre otros.

Alguna de esta información tiene el carácter de público, por lo que puede ser consultada por diferentes grupos de intereses y otra está dirigida a sus accionistas para que cuenten con la información completa y oportuna para la toma de decisiones.

### ***Las Responsabilidades del Consejo de Administración***

Principio 6: El marco para el gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la

rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas(Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2004, p.53)

Ahora bien, a pesar de que no en todos los tipos societarios es necesario contar con un modelo de consejo de administración y no en todos los países está regulado de esta forma, estos principios pretender ser aplicados a todos los consejos, independientemente de su estructura, que tengan a su cargo funciones de gobierno de la compañía, dirigir la estrategia, velar por los resultados, establecer un control de la gestión y ofrecer una rentabilidad a los accionistas.

En aras de implementar este principio, se desarrollaron siete subprincipios, en virtud de los cuales se establecen los deberes y responsabilidades de este consejo, no solo frente a la empresa y sus accionistas, sino que también está obligado a actuar teniendo en cuenta los intereses de otros actores, como los son los trabajadores, acreedores, clientes, proveedores, comunidades locales, entidades de control, entre otros.

Es necesario resaltar que Colombia ya forma parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), desde el 30 de Mayo de 2018, y en consecuencia debe adoptar un marco regulatorio que propicie el cumplimiento de los estándares de gobierno corporativo establecidos por la OCDE.

**Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).** El Banco de Desarrollo de América Latina, antiguamente conocido como Corporación Andina de Fomento (CAF) que aún mantiene sus siglas, fue fundado en 1970 y es una institución financiera multilateral que busca promover el desarrollo sostenible del sector público y privado en américa latina y lograr una integración

regional a través de la prestación de sus servicios financieros, en línea con el crecimiento y desarrollo de los países, la CAF ha desarrollado conceptos de gobierno corporativo que han servido de referentes para los países (Comunidad Andina, s.f.).

Para la CAF se podría definir Gobierno Corporativo “como el conjunto de prácticas, formales e informales, que rigen las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores” (CAF, 2013, p. 5). El no contar con unas buenas prácticas de gobierno corporativo puede representar falencias en la calidad y oportunidad en la divulgación financiera de las sociedades, ausencia de garantías para los inversionistas minoritarios y extranjeros que permitan proteger sus derechos, puede propiciar una falta de independencia y transparencia o incluso ausencia de los órganos de control en las sociedades, todo esto al final genera un menoscabo en la confianza de los inversionistas y en el mercado sobre las formas en que se gestionan las empresas y limita su acceso a recursos lo cual podría afectar el desarrollo y crecimiento de las empresas.

En línea con lo anterior, la CAF ha desarrollado una serie de lineamientos para las sociedades y la región, entre estos se encuentran los Lineamientos para un Código andino de gobierno Corporativo y la cartilla denominada Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber.

El primero de estos artículos, Lineamientos para un Código andino de gobierno Corporativo (en adelante LCAGC), surgió como respuesta al compromiso de desarrollo sostenible y de integración regional que tiene la CAF y fue desarrollado en alianza con la firma española IAAG, S.A., la Bolsa Boliviana de Valores, Confecámaras, la Bolsa de Valores de

Quito, Procapitales y la Asociación Venezolana de Ejecutivos, los cuales dieron sus comentarios y recomendaciones y generaron este artículo cuya finalidad es generar una serie de medidas y normas básicas que permiten la implementación de un buen gobierno corporativo, el cual está dirigido a las empresas de la región, los operadores de los mercados de capital y responsables de políticas públicas (CAF, 2013).

Dichos lineamientos toman como base los principios de gobierno corporativo de la OCDE, específicamente en temas relacionados con el establecimiento de los derechos de los accionistas, el tratamiento equitativo de estos, el papel de los grupos de interés y su interacción en el gobierno de las sociedades, la comunicación y transparencia en la revelación de información y las responsabilidades de los miembros directivos de las organizaciones.

Los lineamientos constan de 51 medidas, las cuales se dividen en los siguientes capítulos i) Derechos y trato equitativos de los accionistas ii) Asamblea General de Accionistas iii) Directorio iv) Información financiera y no financiera v) Resolución de controversias.

***Derechos y Trato Equitativo de los Accionistas.*** En la mayoría de los países pertenecientes a la CAN, los derechos de los accionistas cuentan con un marco regulatorio, es decir, se cuenta con normas estructuradas que exigen a las sociedades implementar unas garantías para los accionistas, no obstante, en este capítulo de los LCAGC se resalta la necesidad de consagrar dichos derechos en los estatutos sociales de la sociedad, con el fin de garantizar su cumplimiento, como lo son el principio de igualdad de voto, derecho a la no dilución de la participación en el capital de la sociedad, el fomento de la participación e información de los accionistas, entre otros (CAF, 2013).

***Asamblea General de Accionistas.*** Al igual que el capítulo anterior, los derechos y deberes de los accionistas ya se encuentran consagrados en la normatividad, no obstante algunas medidas buscan complementar dicha normatividad y garantizar la implementación de estos deberes y derechos en los estatutos de la compañía o en los reglamentos internos de la misma, como lo son el establecimiento de un régimen interno y funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas, en el cual se determine claramente cuáles son las funciones, atribuciones y deberes de dicho órgano frente a la sociedad, entidades de control y demás grupos de interés(CAF, 2013).

***Directorio.*** Si bien la normatividad o regulación de los diferentes países no exige que todas las sociedades cuenten con un directorio, sino que dependiendo del tipo societario o de ciertas características específicas es necesario contar con este o se pueden constituir diferentes órganos de administración, a la luz del buen gobierno corporativo y con el fin de lograr los objetivos control y transparencia en la información, es importante que las sociedades cuenten con un órgano colegiado como lo es el directorio, que este conformado por un número de personas adecuado para el desempeño de sus funciones y un reglamento que establezca las directrices para su funcionamiento, por lo que en estas medidas se establecen los derechos y deberes de este órgano y unas recomendaciones para su funcionamiento, como lo es la retribución de los mismos, su composición, competencia, entre otros(CAF, 2013).

***Información financiera y no financiera.*** En los LCAGC desarrollados por la CAF no solo se tuvo en cuenta la información financiera, la cual debe cumplir normas internacionales de información financiera (NIIF) y contabilidad (NIC) o las que el país estipulen, sino que también

se estipularon medidas sobre información que no tiene carácter financiero pero que son relevantes para los inversionistas y demás grupos de interés y que demuestran la madurez del sistema de gobierno corporativo de las sociedades y al estado de implementación del mismo, para lo cual se establece la preparación de un informe anual de gobierno corporativo, el cual deberá ser de carácter público y servirá como herramienta para evaluar el grado de cumplimiento de las medidas de Gobierno Corporativo por la compañía (CAF, 2013).

***Resolución de controversias.*** La falta de implementación de mecanismos para la resolución de conflictos al interior de las empresas puede llegar a representar inconvenientes, toda vez que puede llegar a afectar la estabilidad de la misma, es por esto que en los LCAGC se recomienda incluir en los estatutos una cláusula compromisoria en virtud de la cual se disponga que cualquier disputa entre accionistas, la sociedad o el directorio, será resuelta a través del arbitraje, salvo aquellas de acuerdo con la normatividad interna del país no sea posible. Lo anterior con el fin de darle una solución ágil a los conflictos y dar tranquilidad tanto a los accionistas como los grupos interés, proveedores, clientes, entidades financieras, entre otros (CAF, 2013).

Por último, la CAF en dichos lineamientos establece para qué tipo de compañías aplica la implementación de cada una de estas medidas, diferenciándolas como compañías grandes, empresas listadas, sociedades anónimas abiertas o empresas cerradas.

En cuanto a la cartilla denominada Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber, una vez se publicaron los Lineamientos para un Código Andino de gobierno Corporativo la CAF desarrolló dicha cartilla, la cual sirve como mecanismo para acercar a los empresarios y un

público no especialista en el tema, a los conceptos de gobierno corporativo y la importancia y beneficios de su implementación al interior de las sociedades, lo cual representa un avance muy importante y significativo porque el gobierno corporativo ya no solamente está cobrando relevancia para los especialistas y conocedores de la materia, sino que está llegando a otro público generando conciencia sobre él mismo, lo cual facilitará cada vez más su implementación (Díaz, E, 2010).

**Estados Unidos.** Como respuesta a las crisis financieras que se venían presentando, las cuales tenían en común la falta regulación y supervisión del Estado y el abuso del derecho y actuaciones fraudulentas de las empresas, los gobiernos de diferentes países comenzaron a implementar medidas regulatorias que buscarán evitar que situaciones como estas se vuelvan a presentar. Estados Unidos fue uno de los primeros países en aprobar normas que le permitieran implementar a las empresas unas buenas prácticas de gobierno corporativo a través de la Ley Sarbanes Oxley, la cual se ha convertido como un referente normativo para otros países, los cuales buscan adoptar una normatividad similar en cuanto al tema de buenas prácticas de gobierno corporativo incluido Colombia, por lo cual es importante ahondar en esta Ley.

En ese sentido, la Ley Sarbanes Oxley, o también conocida como El SOX, fue aprobada por el entonces presidente estadounidense George W. Bush en el año 2002, por medio de esta norma se buscó fortalecer la función de supervisión del Estado sobre las empresas que tenían inscritas sus acciones en el mercado público de valores en los diferentes mercados de capitales para proteger a los inversionistas, estableciendo unos parámetros y obligaciones en materia de gobierno corporativo que debían implementarse al interior de estas compañías, enfocados a generar confianza en el mercado sobre la información económica de las compañías. Esta ley

surgió con el fin de suplir las falencias normativas que surgieron a flote tras los escándalos financieros ocurridos en Estados Unidos durante los años 2001 y a principios del 2002.

(Consultorio Contable Universidad Eafit, s.f.).

Por lo que, el objetivo principal de esta norma era la creación de procedimientos, documentarlos, establecer un control para estos y comunicar la información clara, completa y veraz al mercado, buscando que las empresas mejoren sus procesos contables con el fin de mejorar la calidad de la información pública, reforzar los estándares de gobierno corporativo de las sociedades, establecer unos lineamientos de unas conductas y comportamientos éticos exigibles a sus directivos e inversores, así como establecer unas exigencias de responsabilidad en los temas de gestión indebida de información confidencial.

Dichas normas le apuntaron esencialmente a los siguientes aspectos: i) Establecer nuevos estándares de supervisión y reporte de información para los comités corporativos y comités de auditoría; ii) Establecer nuevos estándares de contabilidad e implementar sanciones para los directivos de las sociedades; iii) instituir garantías para asegurar la independencia de los auditores externos de las compañías; iv) conformar instituciones para registrar las firmas de contadores; v) la certificación de los directivos y el responsable financiero de los Estados Financieros de la sociedad, y que corresponden a la real situación económica y financiera de la empresa, so pena de incurrir en una sanción ante algún incumplimiento (Consultorio Contable Universidad Eafit, s.f.).

Teniendo en cuenta que uno de los principales motivos de los escándalos financieros en Estados Unidos fue la falta de independencia y supervisión de los entes auditores de las sociedades, el SOX estableció una serie de prohibiciones y de obligaciones a las firmas de auditoría externas, en este sentido, el Comité de Auditoría previamente deberá aprobar todos los servicios que la firma de auditoría pretenda prestar a la sociedad, con el fin de velar por el cumplimiento de la normatividad y evitar que realicen funciones que desvirtúen su independencia. Adicionalmente, las firmas auditoras deberán cumplir con una serie de obligaciones, como lo son, alternar el socio principal cada cinco años, con el fin de asegurar la independencia con el equipo de trabajo, mantener comunicación constante y efectiva entre los auditores internos, externos, el Comité de Auditoría y la alta dirección, para incrementar el nivel de control en la organización, entre otros. El Comité de Auditoría de los emisores debe ser miembros independientes y al menos uno de ellos debe tener conocimientos financiero. (Consultorio Contable Universidad Eafit, s.f.).

Otros aspectos importantes regulados por esta ley para las empresas que se encuentran en el mercado público de valores, era establecer como obligación de los altos directivos de las sociedades, la implementación de controles y procedimientos que garanticen la divulgación de información relevante al mercado de forma oportuna, completa y veraz, tanto de la sociedad inscrita en el mercado de valores como de sus subordinadas cuando aplique, con el fin crear ese compromiso en los directivos y así asegurar la integridad y confiabilidad del información que se emite; así mismo los directivos no pueden recibir por parte de la sociedad emisora créditos personales, salvo aquellos cuya destinación sea vivienda, educación, salud, transporte y otros créditos de consumo.

A pesar de que la Ley Sarbanes Oxley es una norma que está dirigida principalmente para las sociedades emisoras de valores de Estados Unidos, también tiene incidencia a otros países, toda vez que las sociedades emisoras de valores de otros países que tengan relación con Estados Unidos, deben emitir unos reportes de control interno certificado por auditores externos que especifique aspectos como la estructuración y el establecimiento de sistemas de control sobre la información financiera de la compañía e informes que permitan identificar su efectividad. Además la Ley Sarbanes Oxley también se ha constituido como un referente normativo para otros países, los cuales buscan adoptar una normatividad similar en lo relativo a las buenas prácticas de gobierno corporativo, como lo es Colombia.

En este orden de ideas, el Congreso de la República de Colombia en el año 2005 expidió la Ley 964, por medio de la cual se dictaron unos lineamientos para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público a través de la emisión de valores, esta norma recopila muchos aspectos regulados por Ley Sarbanes-Oxley en el marco del Buen Gobierno Corporativo, tales como: i) la responsabilidad y la obligación del Representante Legal de las sociedades emisoras de valores, de certificar que los estados financieros de la sociedad y otros informes relevantes para el público, contienen una información acertada, precisa, que no contienen errores y se ajusta a la realidad económica del emisor; ii) establecer y supervisar unos sistemas de control en la sociedad; iii) la independencia de los miembros de la Junta Directiva; iv) el establecimiento de un Comité de Auditoría, sus funciones e independencia, entre otras.

**América Latina.** Según la Corporación Andina de Fomento (CAF), los mercados de capital en los países de América Latina se caracterizan por tener un bajo nivel de desarrollo que al final se ve reflejado en poca inversión financiera y baja capitalización bursátil. Esta situación limita las oportunidades de acceso a mayores y mejores fuentes de financiamiento en el sector empresarial, lo cual se convierte en un obstáculo en el desarrollo de la competitividad en la región. Esta situación se presenta por los problemas de inestabilidad económica de la región, la debilidad de las instituciones legales, la falta de regulación en materia de gobierno corporativo y en la falta de vigilancia y control por parte de las instituciones responsables de la supervisión de los mercados (CAF, 2013).

Teniendo en cuenta la importancia de contar con unas prácticas de gobierno corporativo, al ser considerados como unos elementos que permiten el desarrollo el crecimiento y fortalecimiento de las empresas, generando a su vez un progreso de la economía de los países, en el año 2000 se conformó la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo por parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial y actualmente cuenta con el respaldo de la Corporación Financiera Internacional, el Foro Global de Gobierno Corporativo y el Gobierno de España (OCDE, 2010).

Dicho espacio se propició por primera vez en Sao Paulo, Brasil y desde entonces, se ha reunido anualmente en diferentes ciudades de América Latina, incluyendo ciudades de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú y su principal función es promover el fortalecimiento del gobierno corporativo en diferentes países de América Latina tratando temas como lo son el desarrollo e implementación de códigos de gobierno corporativo, promover la implementación de

unas buenas prácticas corporativas, fortalecer el cumplimiento de las normas en los diferentes países, tomando como base los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, lo anterior sin desconocer las circunstancias locales propias de cada país (OCDE, 2010).

Con el fin de adaptar dichos estándares internacionales a la realidad de cada país, se desarrolló una iniciativa denominada el Papel Blanco sobre Gobierno Corporativo en América Latina o White Paper, con la cual se busca consagrar los objetivos comunes de política y prioridades de reforma en materia de gobierno corporativo en América Latina partiendo de la estructura de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (OCDE, 2004).

Teniendo en cuenta lo anterior, el White Paper es un documento que no tiene efecto vinculante, ni es obligatorio, es simplemente consultivo y fue desarrollado por un grupo de expertos con un interés y experiencia en gobierno corporativo y fue discutido durante las reuniones de la Mesa Redonda (Sao Pablo, en Abril de 2000; Buenos Aires, en Marzo de 2001; Ciudad de México, en Abril de 2002 y en Santiago, en Mayo de 2003). A través de este documento se busca dar información a los organismos reguladores, tanto nacionales como internacionales, al sector privado, inversionistas y entidades financieras sobre los principales asuntos y avances en materia de gobierno corporativo en Latinoamérica con el fin de evidenciar los progresos en esta materia, así mismo se busca brindar una serie de recomendaciones que buscan generar reformas y elevar los estándares de gobierno corporativo en la región (OCDE, 2004).

La conformación de estos espacios y la conciencia sobre este concepto de gobierno corporativo ha generado que en algunos países de América Latina se estén adoptando medidas y regulaciones sobre esta materia. En Perú, por ejemplo, la Comisión Nacional de Empresas y Valores (CONASEV) ha implementado una norma que obliga a las empresas que cotizan en la bolsa de valores, a realizar anualmente una autocalificación sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo emitidos por esta entidad (Flores y Rozas, 2009).

Chile fue uno de los primeros países en realizar importantes reformas legislativas sobre esta materia con la Ley 19705 del año 2000 o mejor conocida como la Ley de OPAs o Gobierno Corporativo, la cual introdujo cambios principalmente en cinco áreas (i) se estableció la exigencia de la oferta pública de adquisición de acciones cuando se fueran a realizar adquisiciones que conllevaran a un cambio de control, (ii) se establecieron requisitos adicionales relacionados con la revelación de información para las sociedades anónimas abiertas, con especial énfasis en las operaciones entre partes relacionadas, (iii) para las sociedades anónimas se exigió la conformación de un comité constituido por tres miembros del directorio, que tengan la calidad de independientes, es decir, que no tengan relación con el accionista controlante, el cual dentro de sus atribuciones tendrá el análisis de las transacciones con partes relacionadas, (iv) se avalaron las operaciones de recompra de acciones por parte de las empresas y (v) se buscó garantizar la igualdad de derechos de los accionistas extranjeros, en particular para los temas relacionados con los procedimientos de votación.

Por su parte en Argentina, la Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA) en el año 2018 lanzó el Panel de Gobierno Corporativo, el cual consiste en una iniciativa de autorregulación que

busca destacar a las empresas que voluntariamente adoptan unas buenas prácticas de gobierno corporativo y transparencia adicionales a las requeridas por la legislación argentina. La adopción de estos estándares están en línea con los principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y buscan proteger los derechos de los accionistas, garantizar unas mejores condiciones de divulgación de las políticas y construcción de estructuras de monitoreo y control al interior de las empresas (Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), s.f).

**Colombia.** Tomando en consideración la importancia del gobierno corporativo y la influencia que este tema ha generado en Colombia para el desarrollo de los mercados, se han llevado a cabo diversas investigaciones sobre el tema, unas dirigidas a investigar las experiencias exitosas de gobierno corporativo en la región andina, otras a analizar las tendencias actuales y las buenas prácticas del mismo gobierno en Colombia, algunas se enfocan en aspectos del gobierno corporativo como son la revelación y la transparencia de la información y otras se concentran en el sujeto que adopta las medidas de gobierno corporativo, tales como los emisores de valores.

Cuando se comienza a hacer un recuento sobre el marco regulatorio en Colombia que permite la implementación de las medidas o prácticas de gobierno corporativo, encontramos que Colombia ha contado con grandes avances en la materia, no obstante las normas sobre este tema no se encuentra compilado, sino que por el contrario se encuentra disperso en varias normas. En este sentido se hará una breve descripción de esta normatividad más relevante en esta materia en Colombia (Deloitte, s.f.)

**Ley 43 de 1990.** En Colombia dicha ley en el artículo 7 se contemplan tres aspectos fundamentales de la auditoría los cuales son i) normas personales, relacionadas con las personas

que ejecutan la auditorias ii) normas relativas a la ejecución del trabajo y iii) normas relativas a la ejecución de informes, en virtud de estas normas la persona encargada de realizar la auditoria debe garantizar que su trabajo se realice de forma transparente, confiable e imparcialidad en las decisiones que se tomen. Así mismo, esta norma introduce conceptos muy importantes como lo es el Código de Ética que hace alusión a la responsabilidad del revisor fiscal a la hora de emitir conceptos como certificaciones o dictámenes de estados financieros (Ley 43, 1990, Artículo 7).

**Ley 222 de 1995.** Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones, fue una de las leyes que trajo principales cambios en Colombia en materia mercantil, con esta ley se introdujeron conceptos como los deberes de los administradores frente a las sociedad, los grupos empresariales y su relacionamiento entre las matrices y filiales (Deloitte, s.f.).

En este sentido, el Código de Comercio Colombiano (Decreto 410 de 1971) y la Ley 222 de 1995, recogieron gran parte del marco normativo que permitió la aplicación de unos principios de gobierno corporativo, al regular temas como los derechos de los accionistas, la protección a los accionistas minoritarios, establecer órganos como lo es la Asamblea de Accionistas, contemplar los deberes y responsabilidades de los administradores, establecer el derecho de retiro de los accionistas, garantizar una información transparente y oportuna, el derecho de inspección, acuerdos entre los accionistas y las facultades de los órganos de control como lo es la Superintendencia de Sociedades.

**Ley 1474 de julio de 2011 o Estatuto Anticorrupción.** Esta ley surgió de la necesidad de “fortalecer los mecanismos de prevención, investigación y sanción de actos de corrupción y la

efectividad del control de la gestión pública” (Estatuto Anticorrupción, 2011), además de contemplar las medidas administrativas, penales y disciplinarias frente a los actos de corrupción pública y privada y los mecanismos especiales que controlan estos casos de corrupción, dicha ley resalta la responsabilidad del revisor fiscal y del auditor frente a la información contable que se elabore, la cual debe estar libre de vicios y totalmente acorde con las normativas legales, en línea con la arquitectura de control que contemplan las buenas prácticas de gobierno corporativo.

**Ley 446 de 1998.** Por la cual se modifican algunos artículos del Código de Procedimiento Civil, y expiden normas del Código Contencioso Administrativo, entre otros, a través de esta norma se buscó la protección a los accionistas minoritarios, en el artículo 141 se establece la facultad de los accionistas minoritarios que representen menos del 10% de las acciones en circulación o suscritas y que no tengan representación dentro de la administración de la sociedad, para acudir a la Superintendencia Financiera cuando consideren que sus derechos han sido vulnerados por las decisiones de la Asamblea General, la Junta Directiva o el Representante Legal de la sociedad, creando así una garantía para estos grupos minoritarios y velar por sus derechos.

Ahora bien, las sociedades emisoras de valores, adicional a cumplir con las normas en materia mercantil, deben cumplir con unos estándares más altos de gobierno corporativo, por lo cual deben velar por el cumplimiento de otras regulaciones y lineamientos en esta materia (Deloitte, s.f.).

**Ley 964 de 2005.** A través de esta norma se dictaron las normas generales del mercado de valores, por lo cual es de obligatorio cumplimiento para las sociedades listadas en la bolsa de

valores, dicha ley reforzó conceptos y propició un marco regulatorio para que las sociedades puedan implementar las medidas de gobierno corporativo. Esta norma introdujo conceptos muy relevantes como los siguientes (Deloitte, s.f.).

- El principio de publicidad de los acuerdos entre accionistas frente al mercado público de valores, para que puedan tener efectos frente a la sociedad, los accionistas y terceros.
- Responsabilidades del Representante Legal frente a la estructuración de un adecuado sistema de revelación de información y el control de información financiera.
- Junta Directiva: se regularon ciertos temas frente a este órgano, como lo son la participación de mínimo cinco miembros y máximo diez, el 25% de los miembros de la Junta deben contar con la calidad de independientes, la suplencia personal de los miembros principales y la prohibición del representante legal para ejercer la presidencia de la junta.
- Comité auditoria: se establecieron medias en cuanto a la conformación del comité de auditoría de la junta directiva y sus funciones, este debe contar con mínimo tres miembros de la junta directiva, a este comité deben pertenecer todos los miembros independientes, así como el presidente debe ser independiente. Este comité se encargará de supervisar el cumplimiento del programa de auditoria interna, velar por la preparación, presentación y revelación de la información financiera de conformidad con las normas, y analizarlos antes de presentarlos a consideración de la junta directiva y la Asamblea de Accionistas.

***Decreto 2555 de 2010.*** Este decreto recoge y reexpide las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, en el artículo 5.2.4.1.5 se define el concepto de

información relevante como la información que todo los emisores de valores debe compartir al mercado y esté relacionada con él o su emisión, y esta hubiera sido tomada en cuenta o hubiera podido cambiar alguna decisión de un experto prudente y diligente al momento de comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos de tales valores (Decreto 2555, 2010).

El Decreto establece de manera taxativa los hechos que pueden considerarse información relevante, como lo son la situación financiera y contable, jurídica, comercial y laboral, situaciones de crisis empresarial, emisión de valores y los procesos de titularización, con esta obligación se busca garantizar la transparencia y oportunidad de la información, uno de los pilares más importantes del gobierno corporativo.

*Circular Externa 028 de 2014 - Nuevo Código País.* Debido a la importancia del gobierno corporativo para el desarrollo sostenible de los mercados, en el 2007 la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), junto con un comité integrado por distintas entidades, emitió un Código de Mejores Prácticas Corporativas conocido como Código País, el cual está dirigido a los emisores de valores y constituye una guía de prácticas corporativas que buscan elevar los estándares de gobierno corporativo en las sociedades que cotizan en la bolsa (Circular Externa 028, 2007).

Teniendo en cuenta que el mercado es cambiante, así como la realidad de los países, los estándares de gobierno corporativo deben irse adaptando a estos cambios, en el 2014 la SFC y la CAF, entablaron un escenario de discusión con distintos gremios empresariales, proveedores de recursos y con otras instituciones representativas de la realidad empresarial de Colombia, para

actualizar el Código de Mejores Prácticas Corporativas de 2007, partiendo de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo emitido por la CAF, escenario del que surgió una nueva versión en el 2014 que es la que actualmente rige en Colombia (Circular Externa 028, 2014).

En este sentido, los emisores de valores anualmente deben enviar un reporte a la SFC sobre la implementación de Mejores Prácticas Corporativas, en el cual se estipula la forma en la que se adoptan las recomendaciones de Código País, es decir las medidas establecidas en el documento son de libre implementación pero el reporte anual sobre el estado de adopción de las mismas si es obligatorio.

Código País, está conformado por 33 medidas, las cuales comprenden 148 recomendaciones que se dividen en cinco grupos i) derechos y trato equitativo de los accionistas, ii) Asamblea General de Accionistas, iii) Junta Directiva, iv) arquitectura de control, y v) transparencia e información financiera y no financiera (Circular Externa 028, 2014).

**Derechos y trato equitativo de los accionistas:** si bien los derechos de los accionistas están consagrados en la norma, no basta con el solo reconocimiento de los mismos, sino que las sociedades deben contemplar los mecanismos para que puedan ejercer sus derechos de forma equitativa, ya que independientemente de ser accionistas controlantes, significativos o minoritarios, son los propietarios de la empresa y quienes aportaron el capital para que la sociedad pueda ejercer su objeto social. En línea con lo anterior, Código País establece que se deben reconocer principalmente los siguientes derechos a los accionistas i) Influir en las decisiones de la sociedad, a través de la participación y voto en la Asamblea de Accionistas, ii)

recibir y poder solicitar información a la compañía y iii) recibir beneficios por parte de la sociedad cuando haya lugar o incluso responder ante las pérdidas de la misma.

Asamblea General de Accionistas: a la luz del gobierno corporativo, la función principal de la Asamblea General de Accionistas es ostentar el control efectivo por parte de los accionistas de las decisiones que se tomen en la sociedad, con estas recomendaciones se busca garantizar el acceso a la información, establecer los canales de comunicación entre la sociedad y sus accionistas, y disponer de los mecanismos para el ejercicio de voto o representación, o las agrupaciones de accionistas.

Junta Directiva: las medidas estipuladas en este acápite, busca un equilibrio en la segregación de funciones entre la asamblea, la junta y la alta dirección, y garantizar que este órgano colegiado cumpla sus funciones esenciales e irrenunciables orientadas a temas como la definición estratégica, supervisión de temas relevantes para la compañía y control del giro ordinario de los negocios y gobierno.

Arquitectura de control: la SFC busca integrar conceptos como lo son ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, cumplimiento, información y comunicación y monitoreo, a través de la estructuración de políticas y procedimientos.

Transparencia e información financiera y no financiera: esta medida versa principalmente sobre la información que es diferente a la conocen los accionistas durante el ejercicio del derecho de inspección, en este sentido la sociedad debe garantizar el flujo información de manera oportuna y suficiente para la toma de decisiones por parte de los grupos de interés de la misma.



### **Capítulo 3. Implementación de las Medidas de Gobierno Corporativo Aplicables a las Sociedades Como Unidad de Negocio y a los Grupos Empresariales**

La importancia del gobierno corporativo y los beneficios que trae su implementación a la luz de los principios de gobierno corporativo del G20 y de la OCDE y los lineamientos de la CAF, los cuales constituyen una guía para los países a la hora de formular políticas y reglamentaciones en materia de gobierno corporativo que generen confianza, transparencia en la información, un ambiente de control que permitan establecer relaciones de largo plazo y lograr así el crecimiento sostenible de las empresas, es importante realizar un análisis sobre su implementación en las sociedades como unidad de negocio y en los grupos empresariales, con el fin de evidenciar cuáles han sido los avances en esta materia.

#### **3.1 Regulación y Medidas de Gobierno Corporativo Aplicables a las Sociedades**

##### ***Superintendencia de Sociedades de Colombia***

En el año 2008, la Superintendencia de Sociedades de Colombia llevó a cabo la Encuesta Nacional de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial, con el fin de diagnosticar el estado de implementación de prácticas de Gobierno Corporativo de las sociedades cerradas en Colombia. Para esto, fueron convocadas 23.499 sociedades que aparecen registradas en la base de datos de la Superintendencia, de las cuales 7.414 voluntariamente participaron en la encuesta (Superintendencia de sociedades, 2009).

Teniendo en cuenta la urgente necesidad de promover las prácticas de buen gobierno entre las sociedades cerradas, entre la Cámara de Comercio de Bogotá, la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio y la Superintendencia de Sociedades comenzaron un trabajo de análisis y desarrollo en la materia, aprovechando los la información recopilada por la Superintendencia de Sociedades, que tuvo como resultado la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia (Superintendencia de sociedades, 2009).

Se conformó una mesa de trabajo adelantada por la Cámara de Comercio de Bogotá, en la cual participaron representantes de la Corporación Andina de Fomento, la Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la Asociación Nacional de Industriales, la Bolsa de Valores de Colombia, Sociedades Bolívar, Cementos Argos, Governance Consultants y Suárez & Asociados para discutir y concertar las medidas que componen la Guía.

De esta guía surgieron 36 medidas, las cuales se encuentran recopiladas en cinco grandes grupos i) Control de gestión, ii) máximo órgano social, iii) administradores, iv) revelación de información y v) sociedades de familia. Dicha guía partió de tres pilares, ser un documento que se basara en la realidad de las empresas como unidad económica independiente, por esto es que se hace la salvedad que en caso de que se presenten relaciones de subordinación dichos lineamientos se tendrán en cuenta únicamente para las matrices, que busca fortalecer la sostenibilidad de las empresas e incrementar su competitividad bajo unos parámetros de gobierno corporativo (Superintendencia de sociedades, 2009).

Durante los últimos diez años la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia ha sido un documento referente y ampliamente consultado que ha servido como guía para la implementación de los principios de gobierno corporativo en las sociedades. No obstante, de acuerdo a los cambios en las dinámicas sociales, empresariales y de mercado, que han introducido nuevos conceptos como lo es la globalización de los mercados, los avances en materia digital, nuevas formas de emprendimiento como los son los startups, entre otros, los cuales han planteado nuevos retos para las empresas, en relación con la manera en que estas son gobernadas, controladas y gestionan e identifican sus riesgos, se hace necesario contar con una actualización de los lineamientos de gobierno corporativo emitidos por las entidades reguladoras en Colombia (Superintendencia de sociedades, 2009).

En línea con lo anterior, en noviembre del 2020, en compañía del grupo técnico interinstitucional conformado por la Cámara de Comercio de Bogotá, Confecámaras y la Superintendencia de Sociedades, con el apoyo de la firma Governance Consultants, se desarrolló la Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo para Empresas Competitivas, Productivas y Perdurables, la cual tiene por objetivo promover una cultura de gobierno corporativo en las empresas, independientemente de sus estructura societaria, tamaño, nivel de madurez de sus modelos de gobierno corporativo o sector económico buscando mantener una correlación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la competitividad de las empresas.

Esta guía está dividida en siete capítulos en los cuales se desarrollan medidas y recomendaciones de gobierno corporativo, estructurados de la siguiente manera: i) sobre la empresa: principios para el buen gobierno, ii) sobre la propiedad de la empresa, iii) sobre la dirección y estrategia de la empresa; rol de la junta directiva, iv) sobre la gerencia y la

Interacción con la junta directiva, v) sobre la revelación de información, la rendición de cuentas y transparencia, vi) sobre la arquitectura de control y la administración de riesgos y vii) sobre la sostenibilidad. Adicionalmente, esta guía cuenta con otros tres capítulos dirigidos a tres tipos de sociedades que por su particularidad requieren un tratamiento especial, como lo son las sociedades de familia, entidades sin ánimo de lucro y startups (Superintendencia de sociedades, 2020).

**Sobre la Empresa: Principios para el Buen Gobierno:** en este capítulo se estipulan medidas que parten de una cultura de cumplimiento normativo y ética, las cuales están encaminadas a identificar las bases del gobierno corporativo en las sociedades, su estructura organizacional y la definición de un propósito común que oriente y enfoque las decisiones que se toman al interior de la organización.

**Sobre la Propiedad de la Empresa:** con estas medidas se busca garantizar los derechos de los propietarios y el ejercicio efectivo de estos, en línea con esto se presentan herramientas para la planificación societaria, de forma tal que los cambios accionarios de la empresa sean previstos y permitan transiciones articuladas, así mismo se emiten recomendaciones para un adecuado funcionamiento de las juntas de socios, asambleas de accionistas o máximo órgano de la empresa.

**Sobre la Dirección y Estrategia de la Empresa; Rol de la Junta Directiva:** a través de estas medidas y recomendaciones se busca reconocer la importancia de contar con un órgano como lo es la junta directiva o instancia equivalente, cuyo propósito es orientar a la alta gerencia frente a la toma de decisiones estratégicas que influyan en el desarrollo de la empresa.

**Sobre la Gerencia y la Interacción con la Junta Directiva:** es importante contar al interior de las empresas con un equipo gerencial con capacidad para conducir operativamente los negocios de la sociedad pero garantizando una interacción y comunicación constante y fluida con los órganos de dirección, administración y control de la compañía, como lo es la junta directiva otorgando un direccionamiento estratégico y orientando la gestión empresarial, para lograr el cumplimiento de los objetivos organizacionales.

**Sobre la Revelación de Información, la Rendición de Cuentas y Transparencia:** la transparencia en la información y la rendición de cuentas son fundamentales para generar confianza a los accionistas y demás grupos de interés de la sociedad, es por esto que las recomendaciones de este acápite están encaminadas a la gestión de la información, identificar los grupos de interés, estructurar y fortalecer los esquemas de rendición de cuentas y promover una cultura de transparencia.

**Sobre la Arquitectura de Control y la Administración de Riesgos:** todas las sociedades, independientemente de su estructura societaria, cuentan con unos riesgos estratégicos y operacionales, por lo que es importante realizar una debida identificación de los mismos y gestión, para esto es necesario contar con una arquitectura de control, las medidas están encaminadas a dar lineamientos sobre dicha arquitectura de control, la administración de riesgos y la gestión de crisis, desde una perspectiva de gobierno corporativo.

**Sobre la Sostenibilidad:** la sostenibilidad pasó a ser un elemento muy importante en el desarrollo de los negocios, pues ya no solo se busca generar valor para las empresas, sino

también para el entorno, es por esto que la toma de decisiones al interior de las compañías deben estar en línea con el compromiso empresarial con la sostenibilidad.

Los lineamientos de la Superintendencia de Sociedades constituyen un marco de acción para las empresas que no participan del mercado público de valores a la hora de implementar las medidas de gobierno corporativo, lo cual representa un avance importante en la materia ya que la mayoría de los lineamientos desarrollados por otras entidades están dirigidos a las empresas que cotizan en bolsa.

### ***Superintendencia Financiera de Colombia***

En agosto del año 2010, la delegatura para riesgos de conglomerados y gobierno corporativo subdirección de metodologías de supervisión y análisis de riesgos de la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), en línea con el compromiso y en busca del fortalecimiento del gobierno corporativo en las sociedades que están bajo su vigilancia y control, desarrolló un documento conceptual sobre gobierno corporativo, en virtud del cual se dio un acercamiento al concepto de gobierno corporativo, los elementos que lo componen, la normatividad aplicable en la materia, entre otros temas (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010).

En dicho manual, se hace un recuento de las razones por las que surgió el gobierno corporativo, en el que se destaca que la falta de supervisión y en la falla en el sistema de gobierno de las entidades fue uno de los causantes de las crisis empresariales que le dieron relevancia al gobierno corporativo, es por esto que la SFC establece a través de este documento la designación

de un equipo especializado en la supervisión del gobierno corporativo, encargado velar porque las entidades vigiladas por la entidad cuenten con estructuras de gobierno adecuadas, que garanticen la integridad, responsabilidad y transparencia y promover así la estabilidad, seguridad y confianza del sistema financiero en Colombia.

El gobierno corporativo tiene especial relevancia para las entidades supervisadas y controladas por esta entidad, toda vez que por la actividad que desarrollan que está encaminada a la captación de recursos del público y en consecuencia están expuestas a unos riesgos mayores, por lo cual requieren unos estándares más altos de gobierno corporativo con el fin de generar confianza en el sistema financiero.

Para la SFC, los siguientes son los elementos esenciales de gobierno corporativo para las entidades bajo su vigilancia y control (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010).

- Estructura de propiedad
- Máximo órgano social y derechos de los accionistas
- Junta o consejo directivo
- Administradores
- Órganos de control
- Control de la gestión de los órganos de gobierno corporativo
- Revelación de información
- Grupos de interés
- Autorregulación del gobierno corporativo

Cada uno de estos elementos está desarrollado a lo largo del Documento Conceptual, no obstante no se va a entrar en el detalle, toda vez que para el presente trabajo se va a tomar como objeto de estudio los emisores de valores, que son entidades controladas, mas no vigiladas por la SFC.

Como se mencionó en el acápite anterior, Código País significó un avance muy importante para Colombia en materia de gobierno corporativo, debido a que esta encuesta de reporte obligatorio, constituye un marco regulatorio que tiene por objetivo conocer el estado de implementación de unas buenas prácticas de gobierno corporativo de los emisores de valores y entender la realidad de las empresas colombianas.

Dicho reporte está compuesto por una serie de medidas y recomendaciones bajo un esquema de autorregulación y cumplimiento voluntario, lo cual no significa que a futuro dichas medidas no puedan ser reguladas por el ente de control y pasen a ser de carácter obligatorio si lo considera necesario. Los emisores de valores, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización, deben remitir a la SFC anualmente el Reporte de Implementación de Mejores Prácticas Corporativas, que se basa en el principio “cumpla o explique” y en consecuencia debe indicar de manera general si adoptó o no las recomendaciones para el periodo que está reportando y describir los mecanismos formales a través de los cuales lo implementó, como los son los estatutos sociales, reglamentos, códigos y otra normativa interna.

Cada año, los emisores de valores deben publicar en su página web dicho reporte de implementación y deberá actualizarlo con la misma periodicidad con la que se reporte a la SFC, lo cual permite a los diferentes grupos de interés de las sociedades emisoras contar con

información sobre el sistema de gobierno corporativo que cada compañía tiene y el grado de madurez del mismo.

### **3.2. Regulación y medidas de gobierno corporativo aplicables a los grupos empresariales**

Como se ha evidenciado a lo largo del trabajo, en Colombia se cuenta con un marco regulatorio establecido por parte de las entidades de control, que permiten a las empresas, tanto del sector real como del sector financiero, implementar unas medidas de gobierno corporativo. No obstante, también se ha evidenciado que el desarrollo normativo y conceptual sobre este tema se ha realizado sobre las empresas como unidad económica individual y no se ha ahondado a profundidad sobre la implementación de dichas medidas en los grupos empresariales.

En línea con lo anterior, es importante analizar a la luz de la Superintendencia de Sociedades y la Superintendencia Financiera de Colombia que medidas y recomendaciones aplican a los grupos empresariales, toda vez que por las características de los grupos empresariales, pueden presentarse situaciones en las que por buscar el bienestar de la sociedad matriz puede ponerse en situación de desventaja a las sociedades filiales pertenecientes al conglomerado, por lo que es importante contar con unos lineamientos que permitan garantizar unas condiciones de igualdad y transparencia en la información a la luz del gobierno corporativo.

#### ***Superintendencia de Sociedades***

Dicha entidad no ha logrado grandes avances específicamente para los grupos empresariales en materia de gobierno corporativo, no obstante en la Guía Colombiana de

Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia, documento considerado como uno de los referentes en este tema, desarrollado por la Superintendencia de Sociedades, introduce conceptos como lo son las partes vinculadas, que van en línea con la generación de unas garantías a la hora de realizar operaciones entre sociedades de un mismo conglomerado, definiéndolo de la siguiente forma Colombia:

Partes Vinculadas. Se consideran partes vinculadas las personas jurídicas o naturales relacionadas con los propietarios o los administradores de la compañía.

Ejemplos de estas, respecto de las personas naturales, pueden ser:

- a) El cónyuge o compañero permanente o personas con análoga relación de afectividad como los novios, etc.
- b) Los padres, suegros, hijos, hijastros, hermanos y cuñados.
- c) Los padrastros, madrastras, yernos y nueras.
- d) Los socios del administrador en compañías que no sean emisoras de valores.

Ejemplos de estas, respecto de las personas jurídicas, pueden ser:

- a) Las sociedades que tengan la consideración de empresa del grupo, asociada o de un mismo conglomerado económico.
- b) Las sociedades que compartan algún miembro de Junta Directiva, salvo que éste no ejerza una influencia significativa en las políticas financiera y de explotación de ambas.
- c) La sociedad cuya propiedad se encuentra en manos de los accionistas de otra compañía. (Superintendencia de sociedades, 2009, p. 102)

Con esta definición, se reconoce la posibilidad de existencia de empresas cerradas y de familia que hagan parte, ya sea en calidad de filial o de matriz, de un grupo empresarial o

conglomerado de empresas y en consecuencia se busca regular las operaciones que se puedan realizar entre estas a través de la medida 17.

Medida 17. La compañía deberá someter a consideración del Máximo Órgano Social la aprobación de las políticas de remuneración de los administradores, las políticas para la ejecución de operaciones que representen enajenación global de activos, segregaciones, las operaciones con partes vinculadas, y aquellas cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad y de los socios (Superintendencia de sociedades, 2009, p. 14) (subrayas fuera del texto)

A pesar de que la medida contemple las operaciones con vinculadas y dentro de estas se encuentren las transacciones entre las matrices y las filiales, cuando en el informe se describe las razones que dieron lugar al surgimiento de dicha medida y los resultados en la Encuesta Nacional de Gobierno Corporativo, únicamente se contemplan operaciones celebradas por la sociedad con los socios o administradores o con personas naturales vinculadas a estos como lo son los cónyuge, padres, suegros, hijos, hijastros, hermanos y cuñados y se deja por fuera los grupos empresariales, por lo que no se regula el tema quedando desprotegidos los derechos de los accionistas cuando se presenten este tipo de operaciones.

Respecto a la Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo para Empresas Competitivas, Productivas y Perdurables desarrollada por esta entidad en noviembre del 2020, la cual se encuentra con unos concepto más actualizados de conformidad con los cambios sociales, económicos y mercantiles que se presentaron a lo largo de estos años, contempla el concepto conglomerados y las medidas que se deben adoptar para garantizar unas prácticas de buen

gobierno corporativo pero únicamente para las entidades sin ánimo de lucro, (en adelante, ESAL) (Superintendencia de sociedades, 2020).

Algunas ESAL han desarrollado una estructura societaria similar a un conglomerado o grupos económicos, en los cuales la ESAL es la controlante, por lo cual vendría haciendo las veces de matriz, y en este sentido debe cumplir con las normas de control y grupo empresarial del Código de Comercio y la Ley 222 de 1995, por lo que es necesario que se adopten medidas para administrar adecuadamente los riesgos que se pueden presentar en las operaciones entre la matriz y las filiales o entidades vinculadas.

Con el fin de garantizar lo anterior, la Superintendencia de Sociedades en la guía estipuló la “Recomendación 6: La ESAL con características de conglomerado debería adoptar un sistema de gobierno integrado.” (Superintendencia de sociedades, 2020, p 93). Y se describen las disposiciones que deben adoptar en temas relacionados con la presentación de informes a la junta directiva con características de conglomerado, la estructuración de políticas para las operaciones con partes vinculadas, contar con un modelo de arquitectura de control con alcance consolidado, establecimiento de un sistema de responsabilidades y gestión de los órganos de gobierno con las vinculadas, entre otros.

Si bien en esta última guía se estructura un poco más el concepto de conglomerados a la luz del gobierno corporativo, se tiene en cuenta únicamente para el tipo societario de las ESAL, dejando por fuera un gran universo que son las demás sociedades mercantiles que tienen operación en el sector real y que día a día se pueden enfrentar a situaciones en las que esté en riesgo el beneficio de la sociedad como unidad económica independiente.

## *Superintendencia Financiera de Colombia*

Por su parte la Superintendencia Financiera de Colombia en el documento conceptual sobre gobierno corporativo desarrollado en agosto del 2010, que está dirigido a las entidades bajo la supervisión y control de dicha entidad, a lo largo del documento se tiene en cuenta la posibilidad de la existencia de grupo empresarial y lo que esto representa a la luz del gobierno corporativo (Superintendencia Financiera de Colombia, 2010).

Como se mencionó anteriormente, dicho documento estableció los elementos básicos del gobierno corporativo, dentro de los cuales se encontraba la “estructura de propiedad” que es uno de los factores determinantes del sistema de gobierno de las sociedades toda vez que define quién tiene el poder de decisión dentro de estas. En línea con lo anterior, para la SFC es esencial que se realice un análisis de la estructura de propiedad de las sociedades para conocer concentración del capital, la pertenencia a un conglomerado y la transparencia de dicha estructura y en este mismo análisis advierte lo siguiente:

La pertenencia a un conglomerado implica que el poder de decisión se encuentra sometido a la voluntad de la matriz o controlante. Esto incrementa el riesgo de que el poder de decisión se use de acuerdo al mejor interés de la matriz o del grupo, y no necesariamente de la entidad individual. El caso prototípico de este tipo de riesgo lo constituyen las operaciones con entidades vinculadas a precios diferentes de mercado en detrimento de los rendimientos económicos de los accionistas minoritarios. Adicionalmente, se puede

presentar concentración del poder de decisión del conglomerado en órganos para-sociales.  
(Superintendencia Financiera de Colombia, 2010, p. 6)

Para lograr mitigar dicho riesgo, se hace necesario contar con una estructura transparente de propiedad y que tanto las entidades de control como los demás grupos de interés conozcan quien es el beneficiario real de las compañías y establecer unas políticas de operaciones entre vinculadas, toda vez que se puede generar un conflicto de interés en el desarrollo de dichas transacciones ya que el poder de decisión se puede ver sometido a la voluntad de la matriz o controlante.

Ahora bien, Código País puede decirse que es uno de los documentos más completos en materia de gobierno corporativo enfocado a los grupos empresariales, toda vez que no contempla únicamente las operaciones entre vinculadas, sino que establece una serie de medidas específicamente dirigidas a los conglomerados y a entender el relacionamiento entre la matriz y las filiales desde varias aristas, como lo son la definición de una estructura organizacional, el establecimiento de un marco de referencia de relaciones institucionales, un arquitectura de control consolidado que comprende temas como la designación del revisor fiscal, auditoría interna, gestión de riesgos, entre otros, la supervisión de las transacciones entre vinculadas, los reportes a la junta directiva, la elección de miembros de la Junta y conformación de comités en las filiales, la revelación de información a los grupos de interés, publicidad de la información en la página web de la sociedad de la existencia del grupo empresarial, entre otros.

Dichas medidas permiten garantizar una transparencia en la información y evitar que se presenten conflictos de interés que puedan poner en riesgo la estabilidad de las sociedades

filiales, como unidades de negocios independientes, por sobreponer los intereses de las sociedades matrices.

## Capítulo 4. Conclusiones

Lo expuesto a lo largo del trabajo permite establecer las siguientes conclusiones.

- En la última década, el gobierno corporativo ha tomado gran relevancia en el marco regulatorio de los países, lo anterior a raíz de las crisis económicas que se presentaron en el sector empresarial, las cuales incluso lograron desestabilizar la economía de muchos países debido a los malos manejos de los administradores y la falta de supervisión del Estado. Lo cual fue quebrantando la confianza de los grupos de interés las sociedades y surgió la necesidad de establecer un sistema que permita implementar controles y delimitar la asignación de los poderes y responsabilidades entre los diferentes órganos de dichas compañías, es decir la Junta Directiva, la administración y los Accionistas, con el fin de garantizar la independencia y la supervisión de cada uno de estos órganos y propender así por un crecimiento sostenible de las empresas.
- Teniendo en cuenta la importancia del gobierno corporativo, se han desarrollado múltiples conceptos y definiciones sobre el tema pero todas conservan unos elementos comunes tales como, garantizar una adecuada revelación y transparencia en la información, trato equitativo y protección a los intereses de los accionistas, independencia de poderes y el establecimiento de una arquitectura de control al interior de las compañías.
- Países como Estados Unidos y organismos internacionales como la OCDE y la CAF han sido referentes en el tema, Estados Unidos con la implementación de la Ley SOX estableció unos lineamientos y principios básicos de auditoría que se han implementado

algunos países de Latinoamérica, dentro de los cuales está Colombia. Por su parte la OCDE desarrollo Los Principios de Gobierno Corporativo y estableció espacios como la Mesa Redonda Regional sobre Gobierno Corporativo en América Latina, Asia, Oriente Medio y África del Norte, lo cual permitió contar con una mirada global y acorde a los cambios económicos y sociales que se venían presentando en los diferentes países.

- La CAF, por su parte, desarrollo los Lineamiento para un Código Andino de Gobierno Corporativo, los cuales fueron muy importantes para el desarrollo de la Circular Externa 028 de 2014 de la Superintendencia Financiera de Colombia o también conocida como Código País, el cual constituye una guía esencial de prácticas corporativas que buscan elevar los estándares de gobierno corporativo de las sociedades que cotizan en la bolsa de valores.
- Colombia pertenece a la OCDE desde el año 2018, y en consecuencia ha desarrollado un marco regulatorio que le permite contar con unos buenos estándares de gobierno corporativo, no obstante en gran medida estos lineamientos están dirigidos a las sociedades emisoras de valores, toda vez que los conceptos de gobierno corporativo desarrollados por las entidades de control como la Superintendencia de Sociedades, están dirigidos a grupos específicos como lo son las sociedades cerradas y de familia o no cuentan con un sistema que permita medir el grado de implementación de estas recomendaciones en las compañías, como si lo hace Código País a través del reporte de encuestas anual.

- En los grupos empresariales, por su misma estructura y unidad de propósito y dirección, puede presentarse un riesgo importante a la hora de concebir la independencia de cada una de las sociedades pertenecientes al conglomerado, toda vez que pueden presentarse situaciones en las cuales por buscar el bienestar de la sociedad matriz puede ponerse en situación de desventaja a alguna de las sociedades filiales.
- Sin embargo, a pesar de estar claro dicho riesgo, en Colombia no se han desarrollado un marco regulatorio sólido en materia de gobierno corporativo que permita garantizar unas condiciones de igualdad y transparencia en la información en los conglomerados empresariales. En Código País se establecen algunas medidas que están dirigidas a garantizar dicha independencia pero no están lo suficientemente desarrolladas y los lineamientos y conceptos desarrollados por la Superintendencia de Sociedades únicamente se introducen conceptos como el de sociedades vinculadas y no se trata a profundidad recomendaciones sobre las medidas o lineamientos de gobierno corporativo que podrían implementarse en dichas situaciones.

Teniendo en cuenta lo anterior, es imperioso seguir estructurando un marco regulatorio y conceptual en Colombia sobre la implementación de unas buenas prácticas de gobierno corporativo en lo referente al relacionamiento entre las sociedades matrices y las filiales en los grupos empresariales, lo anterior teniendo en cuenta que cada vez son más comunes las estrategias de integración vertical u horizontal que buscan la conformación de conglomerados empresariales, por lo que es necesario contar con los mecanismos que permitan garantizar los derechos de los diferentes grupos de interés.

## Referencias

- Bedard, J. y. (2010). Efectos de los Riesgos de Manipulación de Beneficios y Gobierno Corporativo en la Auditoría. En: Contabilidad y Auditoría. México: Legis del contador.
- Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). (s.f.). Panel de Gobierno Corporativo. 2021, abril 24, de Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) Recuperado de <https://www.byma.com.ar/emisoras/panel-gobierno-corporativo-esp/>
- CAF. (2013). Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo. Caracas: CAF. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>
- Circular Externa 028 de 2007. [Superintendencia Financiera de Colombia]. Por el cual se implementa CÓDIGO DE MEJORES PRÁCTICAS CORPORATIVAS COLOMBIA. 29 de septiembre de 2008.
- Circular Externa 028 de 2014 [Superintendencia Financiera de Colombia]. Presentación del Nuevo Código País y Adopción del Reporte de Implementación de Mejores Prácticas Corporativas. 30 de septiembre de 2014.
- Código de Comercio [CCo]. Decreto 410 de 1971. 16 de junio de 1971 (Colombia).
- Comunidad Andina. (s.f.). CAF, banco de desarrollo de América Latina. Comunidad Andina. Recuperado de

<http://www.comunidadandina.org/Seccion.aspx?id=50&tipo=SA&title=caf-banco-de-desarrollo-de-america-latina>.

Consultorio Contable Universidad Eafit. (s.f.). Ley Sarbanes Oxley. Consultorio Contable Universidad Eafit, Boletín 17, pp. 2-5.

Decreto 2555 de 2010. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. 15 julio de 2010 (Colombia).

Deloitte, I. (28 de Mayo de 2018). Introduction: The rise of the social enterprise. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/focus/human-capital-trends/2018/introduction.html>

Deloitte. (s.f.). Regulación General en materia de Gobierno Corporativo. 2021, abril 24, de Deloitte Recuperado de <https://www2.deloitte.com/co/es/pages/risk/articles/regulacion-general-en-materia-de-gobierno-corporativo.html>

Departamento Administrativo de la Función Pública. (s.f.). Manual de Estructura del Estado Sector Hacienda. 2021, abril 24, de Función Pública Recuperado de [https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/manual-estado/pdf/4\\_Sector\\_de\\_Hacienda\\_y\\_Credito\\_Publico.pdf](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/manual-estado/pdf/4_Sector_de_Hacienda_y_Credito_Publico.pdf)

Departamento Administrativo de la Función Pública. (s.f.). Manual de Estructura del Estado

Sector Comercio Industria y Turismo. 2021, abril 24, de Función Pública Recuperado de

[https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/manual-](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/manual-estado/pdf/11_Sector_Comercio_Industria_y_Turismo.pdf)

[estado/pdf/11\\_Sector\\_Comercio\\_Industria\\_y\\_Turismo.pdf](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/manual-estado/pdf/11_Sector_Comercio_Industria_y_Turismo.pdf)

Díaz, E. (2010). Gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber. Caracas: CAF.

Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/842>

Fuentes, C. M. (2009). Revista@-e mercatoria. Recuperado de ACERCAMIENTO AL

CONCEPTO DE GRUPOS EMPRESARIALES: CONCURRENCIA DE ELEMENTOS

PARA SU: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2038>

Flores, J. & Rozas, A. (2009). El gobierno corporativo: un enfoque moderno "Un gobierno

corporativo pobre introduce factores de riesgo. Un buen gobierno corporativo reduce el

riesgo". 2020, diciembre 22, de Biblioteca Central de la Universidad Nacional Mayor de

San Marcos Perú Recuperado de

[https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008\\_1/a02.pdf](https://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008_1/a02.pdf)

Gaitán, S. (2009). Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. AD-MINISTER

Universidad EAFIT, Número 15 jul - dic, pp. 1-17.

Ibáñez, P. (2018). Importancia del derecho corporativo en las empresas. Recuperado de

[http://www.i-parkman.com/es/articulos/derecho-corporativo/2265-importancia-del-](http://www.i-parkman.com/es/articulos/derecho-corporativo/2265-importancia-del-gobierno-corporativo-en-las-empresas)

[gobierno-corporativo-en-las-empresas](http://www.i-parkman.com/es/articulos/derecho-corporativo/2265-importancia-del-gobierno-corporativo-en-las-empresas)

Ley 222 de 1995. Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. 20 de diciembre de 1995.  
D.O. No. 42156

Ley 43 de 1990. Por la cual se adiciona la Ley 145 de 1960, reglamentaria de la profesión de Contador Público y se dictan otras disposiciones. 13 de diciembre de 1990.

Mendoza, J. (2018). Sobre el régimen de grupos empresariales. 2020, noviembre 10, de Legis ámbito jurídico Recuperado de <https://www.ambitojuridico.com/noticias/columnista-impreso/mercantil-propiedad-intelectual-y-arbitraje/sobre-el-regimen-de-grupos>

Muñoz, C. (2011). Buen gobierno corporativo = competitividad. Lo que todo empresario debe saber. 2020, diciembre 22, de ESPAE. Escuela de negocios del Ecuador Recuperado de <http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2011/12/buengobiernocorporativo.pdf>

Murillo Vargas, G., González Campo, C. H., & García Solarte, M. 2019. Gobierno corporativo del concepto a la evolución organizacional en Bancolombia. 2020, diciembre 22, de Universidad & Empresa, 21(36), 285-312 Ecuador Recuperado de <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6822>

Morales, F. (2017). Gobierno corporativo, en breves palabras. Diario Expreso, 3B.

OECD (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.

OCDE. (2004). White Paper Gobierno Corporativo en América Latina. 2021, abril 24, de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>

OCDE. (2010). Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo. 2021, abril 24, de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/47103859.pdf>

Trujillo, F. (2014). Propuesta de gobierno corporativo como alternativa administrativa para las pequeñas empresas del sector productivo de la provincia del Pichincha (Bachelor's thesis, Quito: Universidad Israel, 2014).ISO 690

Superintendencia de Sociedades. (1999). conceptos juridicos. Recuperado de La teoría de la especialidad y el régimen de grupos: [https://www.supersociedades.gov.co/nuestra\\_entidad/normatividad/normatividad\\_conceptos\\_juridicos/24436.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/24436.pdf)

Superintendencia de Sociedades. (2009). Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia. 2021, abril 24, de Superintendencia de Sociedades Recuperado de

[https://www.supersociedades.gov.co/delegatura\\_aec/informes\\_publicaciones/responsabilidad\\_social/Cartillas\\_Guias/Forms/DispForm.aspx?ID=6](https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/informes_publicaciones/responsabilidad_social/Cartillas_Guias/Forms/DispForm.aspx?ID=6)

Superintendencia de Sociedades. (2020). Guía de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo para Empresas Competitivas, Productivas y Perdurables. 2021, abril 24, de Superintendencia de Sociedades Recuperado de

<https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Revistas/2020/GUIA-GOBIERNO-CORPORATIVO-2020.pdf>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2010). Documento conceptual de Gobierno Corporativo. 2021, abril 24, de Silo Tips Recuperado de

<https://silo.tips/download/documento-conceptual-de-gobierno-corporativo>