

EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Ventajas de la implantación de un *sistema ético* para el gobierno de las sociedades mercantiles

Wilson Herrera Robles*

Resumen

Las nuevas estructuras de las sociedades comerciales alejan cada vez más a los socios de las decisiones de las empresas, por lo cual se viene imponiendo la necesidad del establecimiento de un conjunto de principios, reglas y mecanismos mínimos no negociables, aplicables a todas las operaciones y negocios, que garantizan su credibilidad, eficacia, agilidad y transparencia.

En Colombia, como en el resto de Latinoamérica, se vienen dando los primeros pasos a través de regulaciones estatales, las cuales requieren, ineludiblemente, de un clima empresarial propicio.

Las reglas de buen manejo corporativo si bien no constituyen instrumentos definitivos que permitan fortalecer los débiles mercados nacionales, sí permiten insertar a la empresas en el mundo de la globalización de los negocios.

Palabras clave: Sociedades, gobierno corporativo.

Abstract

The new structures of commercial societies increasingly remove partners from the decisions of the enterprise. This has imposed the need of establishing a set of minimal non-negotiable principles, rules and mechanisms which can be applied to every business and operation and which can guarantee credibility, efficiency, agility and transparency. In Colombia, as in the rest of Latin America, the first steps to do this are being taken through government regulations which ineludibly require a proper managerial setting. Though good corporative management rules are not definite tools that permit to strengthen the weak national markets, they do allow to insert enterprises in the global business world.

Key words: Societies, corporative government.

Fecha de recepción: 17 de julio de 2001

* Abogado de la Universidad del Norte, especializado en Derecho Económico en la Universidad Externado de Colombia; Master en Derecho Empresarial de la Universidad Antonio de Nebrija, Madrid (España) (whrobles@yahoo.com).

1. INTRODUCCIÓN

Hoy en día, el mundo globalizado ha dejado atrás la antigua estructura de las sociedades mercantiles dirigidas y gestionadas directamente por los socios, para dar paso a un tipo de organización diferente, en la cual éstos suelen ser inversores ajenos al giro ordinario de los negocios a que se dedica la sociedad en que invierten su capital, y que, por ende, ni participan en la administración, ni ejercen un control efectivo sobre las operaciones que ésta realiza. Dentro de este contexto, los Administradores han dejado de ser simples mandatarios para convertirse en gestores expertos que conocen en detalle tanto la empresa que dirigen como el sector al que pertenece, y de cuya buena fe y criterio depende el desempeño de la compañía y la rentabilidad de la inversión.

La anterior situación suele plantear importantes críticas y suspicacias, especialmente por la ausencia de *affectio societatis* en los socios, la alta concentración de poder en los administradores y la incapacidad de los primeros para controlar la gestión de los segundos. No obstante, parte de la doctrina coincide en que gracias a ella se han logrado configurar las grandes organizaciones societarias de hoy en día. Dentro de este contexto, la formulación de mecanismos de control del poder societario se ha convertido en uno de los intereses fundamentales del derecho mercantil actual, para lo que se han planteado diversas fórmulas con un común denominador: el control del poder decisivo en las grandes compañías es un problema externo que debe resolverse por fuera de los estándares tradicionales, por ejemplo, a través de los controles contables realizados por auditores ajenos a la sociedad y la intervención de organismos públicos, entre otras alternativas.

Como respuesta a esta ruptura entre propiedad y poder societario, durante las últimas dos décadas se ha venido gestando una tendencia internacional que propende por establecer un sistema globalizado de reglas que permita ejercer un control permanente sobre el gobierno de las sociedades, y que se caracterice por su credibilidad, eficacia, agilidad y transparencia, y por defender los intereses de todos los accionistas por igual, pero especialmente de los minoritarios.

El desarrollo de esta tendencia es lo que ha venido a llamarse *Corporate Governance* (Gobernabilidad Corporativa o Prácticas de Buen Gobierno Societario), que podemos definir como el conjunto de principios, reglas o mecanismos mínimos y no negociables, que se establecen para ordenar la actividad y funcionamiento de las sociedades y sus órganos de gobierno, en

todos los negocios y operaciones que acometa.¹

Se trata de una serie de principios con validez internacional, relativos al tratamiento equitativo de los Accionistas, la comunicación y transparencia en la información de la sociedad, la claridad sobre las responsabilidades y deberes de la Junta Directiva y la alta gerencia, el respeto a los derechos de los terceros aportantes de recursos (acreedores, clientes, etc.), y el establecimiento de sistemas alternativos de resolución de controversias corporativas.

En principio, las normas de Buen Gobierno Societario están dirigidas a las compañías por acciones que coticen en los mercados bursátiles, aunque la mayor parte de ellas puede implementarse en cualquier tipo de sociedad. Para lograr un sistema efectivo de Gobernabilidad Corporativa, las empresas deberán implementar mecanismos que desarrollen los principios de Buen Gobierno y que al mismo tiempo sean coherentes con su actividad comercial. Estas prácticas son el marco a partir del cual se garantizará a los clientes, accionistas y otros aportantes de recursos, la transparencia, objetividad y competitividad con que se realiza la gestión empresarial, que la sociedad tiene establecidos límites claros en las relaciones entre accionistas, administradores y auditores, y que tanto los estados financieros como la demás información relativa al negocio es fiable.

En este orden de ideas, y sobre la base de que el fortalecimiento económico de los países en vías de desarrollo pasa por el incremento de la inversión privada, es claro para nosotros que las políticas de Buen Gobierno Societario son un primer paso para generar confianza en el mercado de recursos, teniendo en cuenta que la credibilidad de las empresas y del sistema en general es factor determinante para canalizar los flujos de

¹ Algunas definiciones de *Corporate Governance*:

- «La Gobernabilidad Corporativa tiene que ver con la forma como los aportantes de recursos para las sociedades aseguran el retorno de su inversión» - *The Journal of Finance*, Shleifer and Vishny, 1997.

- «La Gobernabilidad Corporativa es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura de la Gobernabilidad Corporativa especifica la distribución de derechos y de responsabilidades entre los distintos participantes de la sociedad, como por ejemplo, los directivos, la gerencia, los accionistas y otros inversores, y explica en detalle las reglas y procedimientos para tomar decisiones en asuntos societarios. Haciendo esto, también proporciona la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la compañía, y los medios de lograr esos objetivos y de controlar la gestión» - OCDE, abril de 1999 (definición coherente con la que hace el Informe Cadbury de 1992).

- «La Gobernabilidad Corporativa está referida a promover la imparcialidad, la transparencia y la responsabilidad al seno de las sociedades» - J. Wolfensohn, Presidente del Banco Mundial, en *Financial Times*, junio 21, 1999.

inversión locales y extranjeros. Por ello, la intención de este artículo es hacer un breve recorrido por algunas de las normas internacionales y extranjeras más relevantes sobre el tema, incluyendo algunas referencias sobre los avances latinoamericanos en la materia, para terminar revisando el contexto colombiano y algunos proyectos normativos que pretenden constituir el marco del Buen Gobierno Societario en el país.

2. ANTECEDENTES

Este interés de la comunidad internacional en prevenir prácticas de gobierno societario antiéticas, ineficientes u oscuras se ha venido materializando en distintos países, generalmente a través de la promulgación de Códigos de Buen Gobierno Corporativo de aplicación voluntaria (aunque en algunos casos se han implementado mecanismos que de forma indirecta obligan a todos o algunos de los partícipes del mercado a cumplirlos o explicar al público su incumplimiento).

• Estados Unidos

A comienzos de los años ochenta se inició en este país un movimiento de reforma de los sistemas de auditoría y control interno de las sociedades, liderado por algunas asociaciones privadas, especialmente el Instituto Americano de Contadores Públicos, la Asociación Americana de Contabilidad, el Instituto de Auditores Internos, el Instituto de Administración y Contabilidad, y el Instituto de Ejecutivos Financieros, que crearon la *Comisión Treadway*,² con la finalidad de evitar los informes financieros fraudulentos.

Esta Comisión publicó sus primeras recomendaciones en 1987, y finalmente en 1992 se emitió el Informe *Coso*³, el cual plantea un «Sistema Integrado de Control Interno» y concede especial atención al gobierno corporativo.

El documento destaca la necesidad de que la alta dirección y el resto de la organización comprendan cabalmente la trascendencia del control interno, la incidencia del mismo sobre los resultados de la gestión, el papel estratégico de la auditoría y especialmente la consideración del control interno como un proceso integrado a los procesos operativos de la empresa

² *National Commission on Fraudulent Financial Reporting.*

³ *Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission.*

y no como un conjunto pesado, compuesto por mecanismos burocráticos. También destaca la importancia que tiene el grado de independencia de los organismos de control respecto de la Dirección de la compañía, así como la experiencia y profesionalismo de sus miembros.

El marco integrado que plantea el Informe Coso considera la existencia de cinco componentes interrelacionados que generan un sistema capaz de responder a los cambios del entorno:

- La filosofía y estilo de dirección y gerencia son fundamentales para generar un ambiente ético en la compañía.
- Los riesgos deben ser identificados y evaluados antes del análisis del control.
- Deben establecerse procedimientos específicos orientados a evitar las posibles consecuencias de los riesgos
- Es necesario que los integrantes de la organización cuenten con la información periódica y oportuna que sea necesaria para el logro de los objetivos.
- El mantenimiento y ajuste de la estructura de control incumbe a la dirección, que debe hacerle un seguimiento permanente.

• Reino Unido

En el Reino Unido se integró en 1991 la Comisión que elaboró el famoso y extenso *Informe Cadbury*, publicado en 1992⁴, el cual incluye una serie de recomendaciones sobre la Gobernabilidad Corporativa, incluidas en un Código de Buenas Prácticas de adopción voluntaria.

El *Informe Cadbury* se refiere principalmente a tres temas, sobre los cuales hace una serie de recomendaciones a las sociedades: las características de las Juntas Directivas, la Importancia de la Auditoría y las relaciones entre los accionistas y la Junta; entre las recomendaciones destacamos las siguientes:

⁴ En referencia a Sir. Adrian Cadbury, Presidente de la Comisión.

- Adopción de códigos de ética de contenido público.
- Formalización de Comités de Auditoría al interior de la Junta, estableciendo claramente ante quiénes son responsables, a quiénes deben informar y los términos en que deberán relacionarse con la Dirección de la compañía.
- La Auditoría Interna debe mantener un permanente contacto con los Auditores Externos y debe contar con facultades expresas para investigar en todos los sectores de la organización, sobre todos los temas y tener libre acceso a la información esencial.
- Las Juntas Directivas deben ejercer un control pleno y efectivo sobre la organización y sobre la gestión de la dirección ejecutiva.
- Información Pública detallada de la remuneración de los miembros de la Junta Directiva, y
- Clara división de obligaciones y responsabilidades entre los distintos órganos societarios, y respecto de las obligaciones de los auditores.

El Código de Buenas Prácticas basa sus requerimientos en los siguientes principios:

- *Apertura*: Dentro de los límites que la competencia les permita, es básica para generar la confianza de los inversionistas.
- *Integridad*: Se refiere a la transparencia en la presentación y formulación de los Estados Financieros.
- *Responsabilidad*: La Junta Directiva es responsable por los informes que emite la compañía.

Posteriormente, las recomendaciones del *Informe Cadbury* se ven reforzadas y afianzadas por las conclusiones de dos nuevas comisiones, recogidas en los *Informes Hampel y Turnbull*, publicados en noviembre de 1995 y septiembre de 1999, respectivamente. El primero de estos informes dedica especial atención al régimen de responsabilidades de los Administradores en cuanto a la gestión de la compañía, de los Auditores Externos en cuanto a la fiabilidad de los Estados Financieros, y de los Directivos en cuanto a la efectividad de los sistemas de control en la gestión de la empresa.

El *Informe Turnbull*, por su parte, reafirma el papel fundamental del control interno como parte de las operaciones habituales de la sociedad, es decir, no debe ser una actividad aislada pero a la vez debe ser lo suficientemente independiente como para poder adaptarse a los cambios del entorno y las características y circunstancias especiales de la propia compañía.

- **Francia**

Por iniciativa de la Asociación Francesa de Sociedades Privadas (A.F.E.P.) y el Movimiento de Sociedades de Francia (M.E.D.E.F.) se constituyó en 1995 un Comité integrado por un grupo de presidentes de empresas cotizadas, que en julio de ese año emitió un documento conocido como *Informe Vienot*,⁵ referido a la misión, facultades, responsabilidades, funcionamiento y composición de las Juntas Directivas de las sociedades, del cual se destacan los siguientes puntos:

- Son Funciones de la Junta Directiva: Definir la estrategia de la empresa, nombrar los responsables de su dirección, controlar la gestión y vigilar la calidad de la información que se publica;
- La composición de la Junta Directiva debe incluir miembros independientes, y las funciones de presidente de la Junta y primer ejecutivo de la empresa deben ser ejercidas por personas diferentes, a efectos de evitar una excesiva concentración de poder;
- Deben crearse comités especializados al seno de la Junta, referidos a temas como la auditoría, la selección de administradores y mandatarios y su remuneración;
- La remuneración de los miembros de la Junta Directiva debe ser pública, y
- El sistema de control interno debe reflejar claramente la delimitación de responsabilidades.

Habida cuenta de los buenos resultados de este primer documento, en 1999 fue reunido nuevamente el Comité por solicitud de las mismas organizaciones privadas, con el propósito de ampliar el contenido del

⁵ En referencia a M. Marc Vienot, Presidente de la Comisión.

informe a otros aspectos del gobierno de las sociedades, haciendo énfasis en la publicidad y fiabilidad de la información financiera de la empresa y de la información sobre los planes de adquisición de acciones de los ejecutivos de la compañía (*stock options*).

• España

En febrero de 1997, el Consejo de Ministros español acordó la creación de una comisión bajo la presidencia de D. Manuel Olivencia para el estudio de un Código Ético de las Juntas Directivas de las sociedades; un año después, las conclusiones del estudio se publicaron bajo el título *El gobierno de las sociedades. Un Código Ético para los Consejos de Administración*, más comúnmente conocido como el *Informe Olivencia*, el cual se refiere básicamente a las Juntas Directivas y sus relaciones con los accionistas, los auditores y los mercados.

Al final del informe la comisión hace una serie de recomendaciones de voluntaria adopción por parte de las sociedades, entre las cuales destacamos:

- Que la Junta Directiva asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que tal labor comporta y establezca un catálogo formal de las materias reservadas a su conocimiento.
- Que se integre en la Junta Directiva un número razonable de miembros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos. La proporción entre este tipo de miembros y los que representen sectores concretos del accionariado debe establecerse teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.
- Que en la composición de la Junta Directiva los miembros externos (tanto los que representen a un sector concreto del accionariado como los independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos. En todo caso, la Junta deberá ajustar su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros, lo cual permitiría constituir en su seno Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y

altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (Retribuciones); y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento).

- Que en el caso que la Junta opte por la fórmula de acumular en una sola persona los cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo de la sociedad, adopte las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder.
- Que, para asegurar el adecuado funcionamiento de la Junta, sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión; se cuide especialmente la redacción de las actas; se evalúe, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos, y se adopten las medidas necesarias para asegurar que los miembros dispongan, con la antelación precisa, de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones.
- Que la intervención de la Junta en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.
- Que se reconozca formalmente el derecho de todo miembro de la Junta a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales.
- Que la política de remuneración de los miembros de la Junta, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada.
- Que la normativa interna de la sociedad detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad de los miembros de la Junta, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales. Adicionalmente, esta normativa deberá incluir la obligación de los miembros de renunciar en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento de la Junta o a la credibilidad y buen nombre de la sociedad.

- Que la Junta Directiva promueva la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo, en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad.
- Que se arbitren medidas encaminadas a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales.
- Que toda la información financiera periódica que, además de la anual, se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales, y antes de ser difundida sea verificada por la Comisión de Auditoría.
- Que la Junta Directiva y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y, en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.
- Que la Junta Directiva incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones del este Código.

• **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)**

No sólo los países más desarrollados sino también algunas organizaciones internacionales han venido trabajando activamente en temas de Gobierno Corporativo. Entre estos organismos destaca la OCDE, que en 1998 desarrolló un paquete de principios no vinculantes que engloban los elementos esenciales para establecer un régimen efectivo de buen gobierno, y que por lo tanto pueden servir como guía para los países que pretendan instituir sistemas de Gobernabilidad Corporativa, adaptándolos a sus circunstancias específicas; en síntesis, los principios son los siguientes:

- *El marco del gobierno de las sociedades debe proteger los derechos de los accionistas:* Lo que incluye la protección de los siguientes derechos: (a) Estipular los métodos de registro de la propiedad; (b) Traspasar o transferir las acciones; (c) Recabar información relevante sobre la

sociedad de manera periódica; (d) Participar y votar en las asambleas generales de accionistas; (e) designar a los miembros de la Junta Directiva, y (f) Participar en los beneficios de la sociedad.

- *Tratamiento equitativo de los accionistas:* El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos. Las transacciones con información privilegiada y la negociación abusiva por cuenta propia deben estar prohibidas. Se les debe exigir a los miembros de la Junta Directiva y a la dirección que revelen cualquier conflicto de interés material en transacciones o cuestiones que afecten a la sociedad.
- *La función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades:* El marco del gobierno de las sociedades debe reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por ley, toda vez que la competitividad y el éxito final de una sociedad son el resultado de un trabajo en equipo que englobe las aportaciones de una amplia gama de proveedores de diferentes recursos, especialmente inversores, empleados, acreedores y proveedores. Las sociedades deberían reconocer que las aportaciones de los grupos de interés social constituyen un recurso de gran valor a la hora de crear compañías rentables y competitivas, y por lo tanto, darles acceso a la información relevante para proteger sus derechos, en la medida en que vayan a participar en el proceso de gobierno de las sociedades.
- *Comunicación y transparencia informativa:* El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar que al mercado e inversores se les proporciona información precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad. Una empresa independiente debe realizar una auditoría anual que permita establecer la preparación y presentación externa y objetiva de los estados financieros. Los canales de divulgación de información deben permitirles a los usuarios acceder a ella en forma justa, regular y a un coste razonable.
- *Las responsabilidades de la Junta Directiva:* Los miembros de la Junta Directiva deben contar con información precisa y relevante, elaborada con la diligencia y cuidado debidos, velando siempre por los intereses de la empresa y de sus accionistas. Cuando las decisiones de la Junta Directiva pudiesen afectar a los distintos grupos de accionistas de forma dispar, deberá actuar de forma equilibrada. La Junta

debe asegurar el cumplimiento de la ley, teniendo en cuenta en todo momento los intereses de los grupos de interés social. La junta debe reservarse el conocimiento de ciertos temas claves y debe mantener un criterio independiente, especialmente respecto de la dirección.

3. EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

También en América Latina se ha comenzado a plantear la necesidad de reformar los sistemas de gobierno de las sociedades mercantiles, como parte del esfuerzo que hay que realizar para integrarse plenamente en la economía globalizada. Lo anterior es aún más importante si tenemos en cuenta que algunos países de la región han venido materializando alianzas estratégicas como el MERCOSUR, el G-3 y el Nafta, amén del objetivo de consolidar un área de libre comercio para América, como primer escalón para conformar una fuerza continental. Esto ha hecho que los sectores público y privado de gran parte de los países latinoamericanos estén realizando esfuerzos por fortalecer sus economías y atraer la inversión, lo que obviamente pasa por ofrecer un adecuado sistema de protección de derechos, transparencia en la información, sistemas organizados de control a la gestión y mecanismos ágiles de resolución de conflictos.

• Argentina

Durante la última década, en Argentina se han producido fenómenos tales como el incremento de participación del sector privado en la creación de riqueza, el surgimiento de los inversores institucionales como agentes principales de la canalización del ahorro del público, la separación entre la propiedad y la dirección de las empresas, y el paulatino abandono de las tradicionales estructuras corporativas familiares, para ser reemplazadas por esquemas más modernos y operativos, acordes con los parámetros internacionales; este cambio se ha apoyado principalmente en las innovaciones legislativas en materia de mercado de capitales y propiedad, en buena parte generadas por una ola de privatizaciones y reestructuraciones de grandes grupos empresariales.⁶

⁶ Entre ellas destaca la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA), lanzada por la petrolera española REPSOL, sobre el 100% de las acciones y de los títulos convertibles en acciones de YPF S.A. que se encontraban en circulación en ese momento. La OPA finalizó el 23 de junio de 1999, y como resultado de ella REPSOL logró adquirir la titularidad del 98,23% de las acciones de la petrolera argentina. Al respecto: CUERVO, Analía E., «Las Ofertas Públicas de Adquisición en el Mercado Argentino: el caso YPF». En: www.ocde.org.

Como ejemplo de los cambios legislativos sucedidos en Argentina tenemos el Decreto N° 677/2001 de Ley de Transparencia y Mejores Prácticas para el Mercado de Capitales, el cual pretende fijar un marco regulatorio que consagre jurídicamente los principios básicos del buen gobierno corporativo, partiendo de que en el mercado globalizado actual, la inseguridad jurídica creada por regímenes poco transparentes influye negativamente en la decisión de los inversores, y por ende debilita los sistemas financieros de los países en vía de desarrollo.

El estatuto pretende constituir un elemento eficaz de disuasión y represión de conductas contrarias a la transparencia que debe primar en el mercado de capitales, y en tal sentido introduce algunas reglas, entre las que destacamos:

- Se abandona el tradicional concepto de título-valor, para reemplazarlo por el de *valores negociables*, que se adecua más a la realidad económica de los mercados de capitales internacionales, con lo cual se supera el carácter excesivamente formalista que lo caracterizaba.
- Se establecen diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, intermediarios y otros participantes en el mercado de capitales y la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada.
- Se otorga especial importancia a la actividad de los auditores externos y el establecimiento de comités internos de auditoría, con el propósito de que la información que los emisores dan al mercado sea confiable.
- Se recomienda incluir *directores independientes* en el órgano de administración de la sociedad, especialmente en el comité de auditoría.
- Se establecen la obligación de acudir a una OPA cuando se pretenda adquirir una participación significativa en una sociedad cotizada.
- Se le otorgan nuevos instrumentos y facultades a la Comisión Nacional de Valores en cuanto al régimen sancionatorio en el ámbito de las OPAs.
- Se flexibilizan los cambios en la estructura de capital de las sociedades por acciones, y se posibilitan operaciones como la adquisición y tenencia de acciones propias y la emisión de opciones y *warrants*, entre otras.

- Se introducen normas que pretenden favorecer el derecho de información de los accionistas minoritarios y a la vez equilibrar los derechos de éstos respecto de los mayoritarios.

• **Brasil**

En Brasil, las necesidades del mercado han presionado un paulatino abandono de las estructuras corporativas tradicionales para reemplazarlas por esquemas más modernos y operativos, y con ello han generado la necesidad de establecer reglas de conducta claras para gobernar las sociedades. Es así como en mayo de 1999 fue presentado el primer Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, elaborado por el Instituto Brasileño de Gobernabilidad Corporativa (IBGC) con base en un análisis comparativo de 15 códigos internacionales y en las sugerencias de los directivos y accionistas de las principales compañías brasileñas consultados durante la fase de investigación previa a la elaboración del documento, y con el apoyo de la Bolsa de Valores de Sao Paulo.

Dicho Código fue planteado como una herramienta para ayudar a los administradores de las compañías a desarrollar sus funciones con una mayor eficacia, y para que las empresas logren una distribución equilibrada de poderes entre los diferentes órganos de dirección, gestión y administración. El Código recomendaba, entre otras cosas, no acumular en una misma persona los cargos de presidente de la Junta Directiva y primer ejecutivo de la compañía, e impulsar desde la propia Junta Directiva la adopción de códigos éticos o de conducta para la compañía.

El 9 de abril de 2001 fue lanzada una nueva versión más amplia del Código, el cual incluye una serie de recomendaciones encaminadas a definir principios que contribuyan a mejorar el funcionamiento de los Consejos de Administración, la transparencia y precisión de la información que se suministra a los accionistas, la fiabilidad de la información financiera y la protección de accionistas minoritarios, entre otras, de acuerdo con los estándares internacionales.

• **México**

A iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial se constituyó en 1999 un comité integrado por miembros representativos de los sectores industrial, gubernamental, financiero y de servicios, con la finalidad de elaborar un código ético para el gobierno de las sociedades. El resultado de dicho comité fue el Código Mexicano de Mejores Prácticas, emitido ese mismo

año, el cual establece una serie de recomendaciones de aplicación voluntaria para un mejor Gobierno Corporativo.

Las recomendaciones del Código son complementarias a la legislación vigente, y son aplicables a toda clase de sociedades, salvo algunos principios que por su naturaleza sólo aplican a las cotizadas. En todo caso, las recomendaciones del Código se encaminan a definir principios que contribuyan a mejorar el funcionamiento de los Consejos de Administración y la transparencia y precisión de la información que se suministra a los accionistas, hasta alcanzar los estándares internacionales.

Asimismo, y no obstante haber partido del análisis de las diversas experiencias internacionales, las recomendaciones se hacen atendiendo a las circunstancias particulares del país, especialmente la alta concentración de capitales y la fuerte participación de los accionistas mayoritarios en la administración de las compañías.

De manera específica, las recomendaciones buscan que las sociedades amplíen la información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales, que implementen mecanismos para que la información financiera sea suficiente y fiable, que existan procesos que promuevan la participación y comunicación entre los consejeros, y que fomenten un adecuado suministro de información a los accionistas.

Entratándose de sociedades cotizadas, la Comisión recomendó que incluyeran información sobre sus reglas de gobierno en su informe público anual, y explicaran aquellas que no se ajusten a las recomendaciones del Código y los mecanismos alternos que haya implementado para suplirlas. En este sentido, cabe destacar la Circular 11-11 BIS 8 del 27 de septiembre de 1999 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que obliga a las sociedades emisoras de títulos inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a revelar su grado de adhesión a las recomendaciones que se contienen en el Código de Mejores Prácticas Corporativas, a fin de que la Comisión Bancaria y de Valores, el público inversionista y las bolsas de valores cuenten con información al respecto.

- **Primera Mesa Redonda Latinoamericana sobre *Corporate Governance***

Algunos organismos internacionales como la OCDE, el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional han venido promoviendo escenarios de discusión y difusión del tema en la Región, ejemplo de los cuales son las

Mesas Redondas sobre Gobernabilidad Corporativa organizadas por tales instituciones⁷.

El propósito de la primera de estas mesas redondas fue discutir las perspectivas de la Gobernabilidad Corporativa y presentar ejemplos de los esquemas regulatorios y de control empresarial en la Región. La mesa coincidió en que las reformas sobre Gobernabilidad Corporativa deben ser producto del esfuerzo conjunto entre los sectores público y privado de los países que las emprendan. En el caso del sector público, el interés se justifica por cuanto la ética empresarial juega un papel fundamental en la cimentación de un mercado de capitales lo suficientemente fuerte como para soportar el crecimiento económico del país. Para el sector privado, por su parte, la ética en los negocios es hoy en día un factor que condiciona el acceso a los mercados internacionales.

Con base en los ejemplos presentados por los participantes y los documentos elaborados por los expertos reunidos por el Banco Mundial, se lograron identificar algunas circunstancias comunes a la mayoría de países latinoamericanos, que influyen en la calidad del gobierno corporativo en la región, entre ellas⁸: la excesiva concentración de capitales, el reducido tamaño e insuficiente liquidez de los mercados locales, el crecimiento de los inversionistas institucionales (especialmente los fondos de pensiones), la reciente privatización de grandes empresas y el uso excesivo de las acciones sin derecho a voto.

A partir de estas características, la Mesa consideró que las áreas claves de la Región son las siguientes:

- El uso y régimen de las acciones sin derecho a voto
- El marco legal de los cambios de control societario
- El rol de los fondos de pensión y otros inversionistas institucionales
- Las transacciones entre agentes de grupos empresariales entrelazados (o partes relacionadas) en las sociedades cotizadas.

⁷ La Primera de ellas se celebró en Sao Paulo (Brasil) del 26 al 28 de abril de 2000, y la Segunda en Buenos Aires (Argentina) entre el 28 y el 29 de marzo del año en curso. Sólo hubo representación colombiana en esta última.

⁸ OCDE. «Synthesis Note of the first meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable». En: www.ocde.org.

- La posibilidad de dar una participación más activa a los órganos societarios denominados síndicos, comisarios o *conselhos fiscais*.

También se discutió sobre la protección de los derechos de los inversores y otros aportantes de recursos, especialmente si se trata de accionistas minoritarios, y el importante rol que puede desempeñar el mercado de control societario en la reestructuración de las compañías, siempre que para ello se establezcan procedimientos claros, y se garantice transparencia en la información y una adecuada supervisión de las operaciones.

Finalmente, se discutió el papel que deben cumplir los aportantes de recursos y los administradores de las sociedades, habida cuenta que el éxito de una actividad mercantil es el resultado de los esfuerzos conjuntos de todos los partícipes.

- **Segunda Mesa Redonda Latinoamericana sobre *Corporate Governance***

En la segunda Mesa Redonda se trataron básicamente dos temas, los derechos de los accionistas y el tratamiento equitativo de los mismos, bajo la premisa de que éstos son los dos pilares básicos de cualquier sistema de Buen Gobierno Societario, y que por tanto se debe dar la máxima prioridad a las reformas en esta materia.

Los participantes en la Mesa coincidieron en que tanto los derechos de los accionistas como el tratamiento equitativo de los mismos son temas críticos para lograr un sólido desarrollo del mercado de capitales, habida cuenta que si éste no es suficientemente dinámico, y las empresas no son confiables y eficientes, el crecimiento económico se estanca, lo que se traduce en una desmejora de la calidad de vida de la población.

En este orden de ideas, la Mesa identificó cuatro temas de los que deben partir las reformas tendientes a mejorar las condiciones de Gobernabilidad Corporativa en la Región⁹:

- Los derechos de voto y la importancia de que los accionistas cuenten con información suficiente y oportuna para participar conscientemente en la toma de decisiones.

⁹OCDE. «Summary Note of the first meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable: Shareholder Rights and Equitable Treatment». En: www.ocde.org.

- Tratamiento equitativo de los accionistas durante los cambios de control.
- Incremento de los sistemas que garanticen transparencia y eficiencia en las operaciones entre partes relacionadas o en caso de potenciales conflictos de intereses.
- Implementación de mecanismos confiables y efectivos para garantizar los derechos de los accionistas.

Respecto del primero de estos temas, los participantes de la Mesa coincidieron en que las reformas legislativas deben promover la conversión de la Junta General de Socios en un verdadero órgano de expresión y salvaguardia de los inversionistas, lo que sólo es posible a través de un adecuado sistema de protección de los derechos de voto, lo que implica que éstos deberán tener acceso a la información necesaria para tomar decisiones conscientes, con la anticipación que su análisis requiera.

De otra parte, se presentaron algunos ejemplos latinoamericanos sobre avances en materia de protección de los accionistas minoritarios en los supuestos de cambio del control accionario de la compañía, aunque se coincidió en que falta aún mucho camino por recorrer en la Región antes de lograr un mercado de control societario basado en el principio de la libre transmisión de acciones que funcione con el dinamismo necesario¹⁰.

Dentro de este contexto, es claro que las OPAs¹¹ son el vehículo natural de los mercados de control societario, razón más que suficiente para hacer énfasis en que a este tipo de operaciones deberán también aplicarse los principios de Buen Gobierno.

¹⁰ A lo cual hay que agregar que en países como el nuestro la consolidación de un mercado del control societario similar al de las naciones anglosajonas, donde las OPAs cumplen una importante función disciplinaria, enfrenta dificultades estructurales como el reducido tamaño de nuestro sistema bursátil y la alta concentración de capitales.

¹¹ La OPA u operación de toma de control es un procedimiento de concentración empresarial que se distingue claramente de los demás mecanismos jurídicos de integración de sociedades permitidos por la ley (fusiones, escisiones o cesión de activos sociales), por cuanto elude la participación de los administradores y hace recaer la decisión de aceptar o no la oferta directamente sobre los accionistas, mientras que los otros procedimientos requieren una participación activa de los órganos de gestión y administración de las empresas participantes. Al respecto, GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier: *El mercado de control, medidas defensivas y ofertas competidoras. Estudios sobre OPAs*. Madrid, 1999, p. 28 y sigs.

Esto tiene especial relevancia si tenemos en cuenta que durante las últimas dos décadas la fuerte competencia internacional, los cambios tecnológicos, el surgimiento del Internet y los procesos de liberalización y desregulación de algunos sectores,¹² han multiplicado el número de OPAs, por lo que muchos países se han visto obligados a tomar medidas para evitar que se vulneren los derechos de los accionistas e inversores. Con estas medidas se busca básicamente establecer una regulación clara de las ofertas públicas que garantice que a todos los inversores se les proporcione información suficiente y fiable, y en general, que se respete por igual el derecho de todos los accionistas.

Adicionalmente, estas medidas reconocen el conflicto de intereses que las OPAs suelen generar entre los administradores de la sociedad y los nuevos inversionistas, habida cuenta que los cambios de control generalmente van acompañados por profundas reestructuraciones que frecuentemente significan el reemplazo o sustitución de los órganos directivos. Con base en esta consideración, las regulaciones sobre OPAs suelen prohibir todas aquellas operaciones o maniobras de los administradores que puedan perturbar el desarrollo de la oferta, como por ejemplo, enajenar inmuebles importantes de la sociedad o acordar la emisión de nuevas acciones u obligaciones¹³.

En general, algunos de los temas claves que se deben incluir en una regulación sobre OPAs son:

- Criterios con base en los cuales se determine la obligatoriedad de acudir a una Oferta pública de Adquisición.
- Condiciones de publicidad y garantía exigidos a la Oferta.
- Procedimiento de la operación.
- Modalidades de la oferta.
- Control de los bloqueos desleales de los accionistas mayoritarios y/o los propios administradores de la sociedad.

¹² En especial las telecomunicaciones, los servicios públicos y la aviación comercial.

¹³ Por esto, suele distinguirse entre las OPAs «hostiles o agresivas» y «negociadas o amistosas», según cuenten o no con la conformidad de los administradores. Al respecto, GARCÍA DE ENTERRÍA, *op. cit.*, p. 58.

En cuanto al tercero de los asuntos claves identificados, los participantes de la Mesa coincidieron en que las reformas legislativas que se impulsen deben minimizar los riesgos e inconvenientes que suponen las operaciones entre partes relacionadas o en conflicto de intereses, y deberán referirse a aspectos como el deber de abstención de los Directivos en decisiones que afecten sus intereses personales y la posibilidad de cualificar el voto de las minorías, entre otros.

Finalmente, la Mesa resaltó la necesidad de impulsar procedimientos de reconocida efectividad como la conciliación y el arbitraje, para resolver los conflictos societarios, principalmente por cuanto la experiencia ha demostrado que los sistemas judiciales latinoamericanos son lentos, ineficientes y costosos, y por tanto inadecuados para solucionar este tipo de asuntos.

4. LA GOBERNABILIDAD CORPORATIVA EN COLOMBIA

En Colombia están dados algunos de los elementos legislativos necesarios para estructurar un programa de Gobernabilidad Corporativa serio. Tanto el Código de Comercio¹⁴ como el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero consagran algunos de los principios de buen gobierno societario¹⁵. También son importantes los avances en cuanto a los métodos alternativos de resolución de conflictos, figura que hoy en día cuenta con un gran prestigio de seriedad y eficiencia en el país.

No obstante, ese marco normativo es insuficiente para alcanzar los estándares internacionales de transparencia y confianza que son necesarios para atraer la inversión. Es necesario complementarlo, afinarlo y, sobre

¹⁴ En el Código de Comercio colombiano destacan las normas sobre representación de los accionistas (Arts. 184 y 185), comunicación y transparencia informativa (Arts. 48, 181, 182, 186 y 208), derechos de los accionistas (Arts. 187 a 198, 204, 209 y 422), Responsabilidad de la Junta Directiva y los Administradores (Arts. 198 a 201) y mecanismos de control (Arts. 203 a 207 y 472).

¹⁵ Las reglas de ética, transparencia y protección de los inversores y principalmente los ahorradores (que son aportantes de recursos con consideraciones especiales) están presentes en todo el articulado del EOSF, habida cuenta que el bien jurídico que se tutela es la confianza del mercado representada en los ahorros del público. Tenemos así que el mencionado Ordenamiento regula todos los extremos de la actividad financiera, desde la constitución y funcionamiento de las instituciones que estructuran el Sistema Financiero y las calidades y cualidades de las personas físicas que las representan hasta las inversiones permitidas y las denominadas operaciones y contratos bancarios. Incluso se establece un mecanismo especial de protección de los recursos captados del público, como es el Seguro de Depósitos (Artículo 323, EOSF).

todo, concienciar a todos los partícipes del mercado sobre la importancia de asumir plenamente estos principios éticos, más que como un «deber ser», como una herramienta básica para lograr una gestión más eficiente de la empresa y atraer nueva y mayor inversión, lo que se traduce en el incremento de las posibilidades de negocio, y por ende generación de riqueza.

La Superintendencia de Valores ha emitido la Resolución No. 0275 de 23 de mayo de 2001 con el propósito de desarrollar el mandato del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, según el cual dicho organismo deberá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que pretendan ser destinatarias de inversión o colocación de recursos de los fondos de pensiones, habida cuenta que el espíritu de dicha norma es *«asegurar que los recursos provenientes de la seguridad social sean invertidos de la mejor forma, de manera que se obtengan los mayores rendimientos posibles para sus afiliados»*¹⁶.

Mediante esta Resolución, la Superintendencia pretende introducir la mayor parte de los principios internacionalmente reconocidos de Buen Gobierno Societario en un sector tan sensible como el de los inversionistas institucionales, *«bajo el entendido de que son idóneos para dar mayor seguridad a los inversionistas, preservar y garantizar sus derechos, en particular el de acceso a la información, y mantener la integridad ética empresarial»*.

Tanto en el Proyecto Especial que le dio origen como en la propia Resolución 0275 de 23 de mayo de 2001, la Superintendencia enfatiza en la importancia de incluir en los estatutos de la Sociedad mecanismos de protección de los derechos de los inversores, y de información oportuna y fiable a los inversionistas sobre las condiciones financieras del emisor, la política de la administración y la estrategia de gestión de riesgo. Las normas y sistemas de protección de derechos y divulgación de información deberán ser compilados en Códigos de Buen Gobierno que deberán estar permanentemente a disposición de los inversionistas (Artículo 6º).

Sin perjuicio de lo anterior, es claro que una Resolución como la anteriormente señalada es insuficiente para impulsar la adopción de reglas de *Corporate Governance* en el sistema financiero colombiano. Por esta razón, consideramos oportuno el anteproyecto de reforma integral del mercado de valores también formulado por la Superintendencia de Valores. Se trata de una Ley Marco dirigida a regular la organización, funcionamiento, actividades, participantes y usuarios del mercado de capitales, y a convertir

¹⁶ Palabras del Superintendente de Valores, Dr. Jorge Gabriel Taboada Hoyos, en la presentación de la Resolución N° 0275 del 23 de mayo de 2001.

la transparencia y el respeto por los derechos de los accionistas minoritarios en los ejes del mercado¹⁷.

No obstante, consideramos que algunas de sus propuestas deben ser objeto de un análisis más detenido, habida cuenta de los efectos colaterales que pueden traer consigo, como aquella que pretende equiparar la responsabilidad de los accionistas mayoritarios (o controladores, como los denomina la norma) a la de los directores de la empresa o a la del «Director de Facto», medida que consideramos de muy difícil ejecución, y que podría desnaturalizar la Sociedad Mercantil como entidad autónoma de sus socios, y con ello generar inseguridad jurídica en el mercado de valores, sobre las personas que dirigen y representan la compañía. Adicionalmente, el Anteproyecto pretende introducir en la legislación societaria figuras propias de la contratación de las entidades estatales, como la determinación anticipada de los *criterios de selección* de contratistas, proveedores y clientes, lo que, en nuestra opinión, no solamente resulta extraño al ejercicio de la actividad mercantil, sino que además excede los objetivos de un Código de Buen Gobierno Corporativo.

Sin perjuicio de que consideremos que tanto la Resolución como el Anteproyecto de Ley Marco constituyen un avance importante en el tema del Buen Gobierno Corporativo, es claro para nosotros que la imposición de estos principios no garantiza un cambio real de actitud por *«parte de las sociedades mercantiles hacia comportamientos más transparentes, que es en últimas el verdadero propósito del Corporate Governance, y por ello, tales normas deben ser ampliamente divulgadas y discutidas, de manera que pueda calar en los empresarios nacionales la necesidad de aplicar principios éticos en su práctica diaria, así como las ventajas concretas que les puede representar»*.

Algunos de los puntos más destacados del Anteproyecto de Ley Marco de la Superintendencia de Valores sobre protección de accionistas minoritarios son:

- Los accionistas mayoritarios o controladores se identificarán plenamente y tendrán, respecto del uso de su poder de voto, los mismos deberes y responsabilidades que el Código de Comercio asigna a los directores de las empresas (Art. 44).

¹⁷ A este respecto cabe señalar que a partir de la declaratoria de inexecutable del Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores, mediante sentencia C-397 de septiembre 7 de 1995 de la Corte Constitucional, han cobrado vigencia las leyes y decretos que sirvieron de normas de origen del referido Estatuto.

- Cualquier persona que esté en capacidad de tomar decisiones de dirección, sin ostentar el correspondiente cargo dentro de la empresa, se considerará director de facto, cuya responsabilidad se equipara a la de los directores de empresas (Art. 44).
- El accionista controlador, los directores y funcionarios, y el director de facto responderán solidariamente por los daños causados por actos practicados con abuso de poder (Art. 45).
- Se promueve la creación de asociaciones de inversionistas y se obliga a los emisores a establecer mecanismos para atenderlos (Art. 46).
- Un grupo de accionistas que represente al menos el 1% del capital social puede solicitar la realización de una asamblea extraordinaria cuando lo considere pertinente (Art. 48).
- Se extiende el alcance de la acción social de responsabilidad, un mecanismo que permite a un grupo de accionistas demandar a la empresa en representación de todos los perjudicados (Art. 49).
- Se establece una diferencia entre el inversionista profesional y el inversionista cliente, con exigencias adicionales en la información que debe ser entregada a este último (Art. 6).

Ya en lo que se refiere específicamente al tema de *Corporate Governance*, el anteproyecto reserva el capítulo I del título IX¹⁸ al gobierno societario de los participantes en el mercado de valores, y es así como enumera una serie de obligaciones sobre transparencia, oportunidad y fiabilidad de la información financiera de las sociedades, y tratamiento equitativo de los accionistas minoritarios.

También consagra la obligación de todos los partícipes del mercado de valores de adoptar Códigos de Buen Gobierno que contemplen como mínimo los siguientes elementos de la organización societaria:

- Composición, funciones, responsabilidades e independencia de los órganos directivos, así como las responsabilidades de los accionistas o grupos controlantes de la sociedad.

¹⁸ Artículos 103 a 105 del Anteproyecto.

- Designación y sistemas de compensación o remuneración de los administradores y principales ejecutivos, y regulación de las relaciones de éstos con los accionistas, las relaciones de negocios entre el emisor y sus funcionarios, y las compras, ventas y demás negocios que dichos funcionarios hagan con las acciones y los valores emitidos por el correspondiente emisor.
- Criterios de selección de los principales proveedores de insumos o materias primas, y servicios, cuando sea del caso, y de los principales compradores de sus productos o servicios, así como revelación de los vínculos jurídicos y económicos existentes entre éstos y el emisor.
- Régimen de tratamiento a la información, tanto de la que debe ser divulgada como de la que tiene carácter reservado o privilegiado.
- Mecanismos de control interno y auditoría empresarial.
- Políticas, compromisos y normas de conducta de la administración, y mecanismos previstos para su adopción por parte de los administradores de la sociedad respectiva.
- Procedimientos que permitan a los inversionistas interesados, actuales y potenciales, la verificación directa de la condición financiera del emisor, su política de administración, su estrategia de gestión de riesgo, y cualquiera de los aspectos contenidos en los numerales anteriores. Dicha verificación podrá ser realizada por un auditor externo e independiente, escogido a sus expensas entre firmas de reconocida reputación y trayectoria, que deberá cumplir con lo establecido con las normas de revisoría fiscal y auditoría vigentes.

Cabe señalar que *«tanto el contenido de dichos códigos como las decisiones concretas que resulten de su aplicación»* deberán ser informadas a los inversionistas (Parágrafo 2º, Artículo 103).

En lo que se refiere al tema de las OPAs, el artículo 11, ordinal 4º, literal a) del Anteproyecto establece que el Gobierno Nacional deberá determinar reglamentariamente *«las distintas modalidades de 'invitación pública a la inversión', así como los procedimientos operativos que deban seguirse para efectuarlas, y los casos en que será obligatorio acudir a este mecanismo»*.

Posteriormente, en el capítulo II, título V¹⁹, establece que la invitación pública a la inversión es el anuncio público que se realice por cualquier medio o sistema para efectuar cualquier acto jurídico tendiente a la colocación, adquisición o distribución de valores. Dicha invitación deberá ser autorizada por la Superintendencia de Valores, y deberá cumplir los requisitos específicos de información y protección a los inversionistas que reglamentariamente se establezcan, de ahí su irrevocabilidad una vez publicado el aviso de oferta.

A este respecto cabe señalar que actualmente la Oferta Pública de Valores²⁰, su procedimiento, requisitos y régimen de autorizaciones se encuentran regulados en Colombia principalmente por las Resoluciones de la Superintendencia de Valores Nos. 400 de 22 de mayo de 1995, «por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras», y 1.200 de 21 de diciembre del mismo año, «Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por el Superintendente de Valores».

CONCLUSIONES

Hoy en día, el incremento de la participación del sector privado en el desarrollo económico de las naciones ha hecho que la credibilidad de las empresas se convierta en un factor determinante de la generación de riqueza y, por ende, del progreso de los países.

En este orden de ideas, la consagración de principios éticos que rijan las prácticas societarias es considerada por el mercado no como una simple virtud, sino como un requisito que condiciona el flujo de inversión.

Bajo esta premisa, gobiernos de muchos países y organizaciones internacionales se han venido preocupando por el tema, ya sea emitiendo regulaciones puntuales sobre Buen Gobierno Societario o compendiando principios generales que sirvan de guía para la expedición de tales normas. De entre estas guías destacan los principios desarrollados y promulgados

¹⁹ Artículos 37 al 39 del Anteproyecto.

²⁰ De conformidad con lo establecido por el artículo 1.2.1.1 de la Resolución 400/1995 de la Superintendencia de Valores, «Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías».

en 1999 por la OCDE, que han sido aceptados de forma casi universal, porque sintetizan buena parte de los extremos que debe contener una regulación de este tipo.

Aunque un poco más tarde que en otras naciones latinoamericanas, en Colombia algunos estamentos han comenzado a crear foros de discusión sobre *Corporate Governance*, a partir de la idea de que el sector privado no puede seguir dando la espalda a lo que ya es una realidad global: la ética en los negocios es una parte importante de la reforma que ha de hacerse a nuestro mercado de capitales, de cara a afrontar las exigencias de la globalización.

Dentro de este contexto son importantes las iniciativas de algunos organismos privados y entes estatales como Confecámaras y la Superintendencia de Valores para introducir en el país los principios de Buen Gobierno Corporativo, ya sea a través de campañas de divulgación o de la promulgación de preceptos que obliguen a los partícipes del mercado a asumírselos.

Sin perjuicio de lo anterior, debemos señalar que la promulgación de estas normas debe hacerse con prudencia, tratando de adaptar los parámetros internacionales a la confusa realidad nacional y en especial a nuestra forma de hacer negocios. Adicionalmente, es claro que la imposición de los principios no necesariamente garantizará su acogida por parte de las sociedades, y por tanto, tales normas deben ser suficientemente divulgadas y discutidas, con el propósito de generar conciencia en los empresarios sobre la importancia de su incorporación inmediata en la práctica diaria. Se trata de emprender la difícil tarea de crear un clima empresarial que sea capaz de transformar estas normas legales en prácticas societarias usuales.

Finalmente, hay que recordar que los principios de Buen Gobierno Societario no son una fórmula mágica para atraer inversores locales y foráneos, sino sólo el comienzo. Deben estar acompañados por otras iniciativas que paralelamente fortalezcan nuestro frágil sistema financiero y que generen confianza en los aportantes de recursos, que es el pilar básico de cualquier mercado organizado.

BIBLIOGRAFÍA

AGUERRE HERRERA, Ignacio José. «Prácticas de Buen Gobierno Corporativo: El director independiente». En: *Revista Electrónica de Derecho Societario*, Año 1, N^o 2, julio de 2000. www.societario.com.

- ALVAREZ DIEZ, David (et al.). *Los Consejos de Administración españoles en una economía globalizada*. Madrid, Círculo de Empresarios, 1997.
- APREDA, Rodolfo. «Corporate Governance in Argentina 1991-2000». En: *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*. www.aaep.org.ar.
- ASOCIACIÓN FRANCESA DE SOCIEDADES PRIVADAS Y MOVIMIENTO DE SOCIEDADES DE FRANCIA. Informe sobre el Gobierno de las Sociedades.
- CASTAÑEDA RAMOS, Gonzalo. «Corporate Governance in México. Ponencia presentada ante la Primera Mesa Redonda Latinoamericana sobre Corporate Governance». En: www.ocde.org.
- CODIGO DE COMERCIO COLOMBIANO. Editorial Legis.
- CONFECÁMARAS y REVISTA DINERO. *Segunda Mesa Redonda Latinoamericana de Corporate Governance*. En: www.dinero.com.co
- DE SOTO, Hernando. *El Misterio del Capital. ¿Por qué el capitalismo triunfa en Occidente y fracasa en el resto del mundo?* México, Diana, 2001.
- ERNST & YOUNG. *Responsabilidad de los Empresarios y Directivos en la Nueva Economía: Corporate Governance*. Recoletos Compañía Editorial para el diario *Expansión*. Madrid, 2000.
- ESTATUTO ORGÁNICO DEL SISTEMA FINANCIERO. Editorial Legis.
- FERNÁNDEZ DE PINEDO, Tomás y LAFONT BENZAL, Víctor. «Consejos de Administración a la medida de las grandes empresas». En: *Nueva Empresa*, N° 429. Madrid, Management Ediciones, marzo de 1998, p. 21 y 22.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. *Mercado de control, medidas defensivas y ofertas competidoras. Estudios sobre OPAs*. Madrid, Civitas. Colección Estudios de Derecho Mercantil, 1999.
- INSTITUTO BRASILEÑO DE GOVERNABILIDAD CORPORATIVA. *Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo*. En: www.ocde.org.
- NARVÁEZ GARCÍA, José Ignacio. *Teoría General de las Sociedades*, 8ª ed. Santa Fe de Bogotá, Legis, 1999.
- OLIVENCIA RUIZ, Manuel (et al.). *El gobierno de las sociedades: Un Código Ético para los Consejos de Administración*.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO. *Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades*. Mayo de 1999. En: www.ocde.org.
- *Papers of the first meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable*. En: www.ocde.org.
- *Papers of the second meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable*. En: www.ocde.org.
- PINHEIRO NETO-ADVOGADOS. «Corporate Governance Assessments—Brazil». Ponencia presentada ante la Primera Mesa Redonda Latinoamericana sobre Corporate Governance. En: www.ocde.org
- SULLIVAN, John D. «Building Sound Corporate Governance for Global Competitiveness». Ponencia presentada a la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio. Cartagena de Indias, noviembre de 2000. En: www.cipe.org.
- SUPERINTENDENCIA DE VALORES DE COLOMBIA. Anteproyecto de Ley Marco del Mercado de Valores. En: www.dinero.com.co.
- TERMES, Rafael. «Gobierno de la organización. Consejos de administración». VI

Curso de Finanzas Avanzadas del CIIF. El Escorial (Madrid), 13 de junio de 1997.
En: www.iese.edu.
VERA SANTANA, Francisco Luis de. *Guía para el Mercado de Valores en España.*
Madrid, Civitas, 2000.