

GOBIERNO CORPORATIVO APLICADO, UN OBSERVATORIO LATINOAMERICANO DE BUENAS PRÁCTICAS

Artículo

David Esteban Cardona López
Diana Marcela Ruiz Ruiz

Lina María Muñoz Osorio
Asesora Temática

2015



**FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS**

GOBIERNO CORPORATIVO APLICADO, UN OBSERVATORIO LATINOAMERICANO DE BUENAS PRÁCTICAS

David Esteban Cardona López
davide.cardona@udea.edu.co

Diana Marcela Ruiz Ruiz
dianam.ruiz@udea.edu.co

Asesor temático:
Lina María Muñoz Osorio
Lmaria.munoz@udea.edu.co

RESUMEN

Pensar en reglas claras de gobernanza corporativa nos circunscribe en un amplio mundo de prácticas ideales y principios axiomatizados que confluyen en pro del desarrollo, la sostenibilidad y la continuidad competitiva en los diferentes mercados internacionales. Con la promulgación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, muchos países han venido adoptando cambios regulatorios en búsqueda de transparencia y buenas prácticas de gobierno, tratando de articular lo dicho por este organismo multilateral con sus requerimientos y futuros resultados.

Resulta entonces pertinente determinar los principales elementos y estructura de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo aplicadas por las empresas que cotizan en el mercado de valores en los países latinoamericanos que han convergido o adoptado NIIF/NIC; prácticas que son eje transversal para el establecimiento de principios y mejores políticas que permitan darle forma a la información dentro de cada Compañía.

Fue por ello que para esta investigación se utilizó como herramienta un cuestionario que permitiera abarcar lo necesario cuando hablar de Gobierno Corporativo se trata, las respuestas se basaron en la información de las páginas web de cada empresa y de la Bolsa de Valores de cada país, para finalmente concluir que éstas no difieren en gran proporción de un país a otro.

PALABRAS CLAVE

Gobierno Corporativo, OCDE, Derechos de los Accionistas, Partes relacionadas, Transparencia de la información.

INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el Gobierno Corporativo resulta ser un tema relevante para las compañías, esa es la razón por la cual diversos autores han analizado el tema, opinado e indagado, con el presente trabajo se plantea un observatorio sobre las buenas prácticas de gobierno aplicadas en las principales empresas de los países que han convergido o adoptado NIC/NIIF.

La diversidad de posturas y corrientes de pensamiento siempre será un objeto de exposición, y en atención a este estudio, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - OCDE se constituyó en nuestro referente inicial a la hora de abordar y desarrollar el tema. Como se mencionó, existen diferentes versiones sobre el concepto, pero sólo ha sido este organismo, quien se ha jugado en la confección de un sistema de buenas prácticas mediante la aplicación de principios, pretendiendo una implementación en los países miembros y no miembros.

Estos principios fueron incluidos, según la Nueva Arquitectura Financiera Internacional – NAFI, como parte de las doce claves que buscan fomentar la estabilidad y salud en los sistemas económico-financieros a nivel global; el peso que ostentan hace imprescindible, para efectos de esta investigación, filtrar cualquier resultado de teorías mediante dichos principios, aplicabilidad en el objeto de estudio y relación con lo planteado según la OCDE.

Los diferentes países se han interesado y comprometido con la implementación de un marco regulatorio que responda a la necesidad de incorporar prácticas internacionales en materia de Gobierno Corporativo, con el fin de fortalecer sus empresas y generar estabilidad en los mercados financieros, atraer inversión y pretender siempre el crecimiento económico.

Ante este escenario, resulta conveniente dividir este artículo en cinco apartes, en el primero de ellos, se contextualiza los cimientos teóricos que dieron lugar al Gobierno Corporativo, el segundo hace referencia al Gobierno Corporativo propiamente, el tercer capítulo se enfoca sobre el problema y la muestra, el cuarto se compone del instrumento y análisis de resultados y en el último capítulo, se exponen las conclusiones y resultados fruto de la presente investigación.

1. CONTEXTUALIZACIÓN TEÓRICA

Han sido muchos los autores y organismos que se han inmerso en el proceso de entendimiento y contextualización acerca de las buenas prácticas de gobierno, varios han sido los estudios arrojados y los resultados obtenidos, pluralidad de conceptos se han analizado, motivos, consecuencias y repercusiones se han vuelto los temas en común a tratar, en fin, existe una considerable bibliografía que gira alrededor del concepto de Gobierno Corporativo, un tema que en principio carecía de esperanzas, pero que actualmente se constituye como un tópico fundamental a desarrollar en cada organización.

Cuando se comenzó a tratar el tema de Gobierno Corporativo, era muy poco lo que se podía ligar a su aplicación, errores en la interpretación y un enfoque cerrado pensado netamente para los accionistas, circunscribieron de una manera limitada el desarrollo de este sistema a las finanzas corporativas, dicho pensamiento era muy común cuando la economía no había atravesado por momentos de globalización y agresiva expansión, pues el capital era considerado quizás lo fundamental, pero ese es un aparte que más adelante nos llevará tiempo.

Los estudios iniciales sobre el tema fueron desarrollados en Estados Unidos durante la década de los 70 y 80 tomando como referencia la teoría de la agencia, en respuesta a los conflictos existentes entre el principal y el agente. Posteriormente, en los años 90, con los procesos de privatización en algunos países de Europa, tras la evidente importancia del sector privado en el desarrollo económico y con la recesión británica, organizaciones gremiales en Gran Bretaña conformaron en 1992 el informe Cardbury de Gobierno Corporativo con la intención de incentivar la inversión, reforzar la confianza y transparencia en la información en todas las naciones, además fue el pionero e inspirador de los siguientes códigos emitidos. Por último, también vale la pena destacar de esta década, la crisis asiática en 1997 cuyo origen fue atribuido a la concentración de control y a las deficiencias en la implementación de prácticas de gobernanza al interior de las empresas.

La evolución del concepto de Gobierno Corporativo, si bien ha sido corta, ha sufrido un cambio drástico en su pensamiento, Pachón reconoce que al principio siempre atendía a la implementación de políticas con la idea de un retorno de utilidades sobre una inversión, es decir, con un objetivo netamente financiero y en pro de las expectativas de los accionistas; pero fue más adelante cuando la perspectiva se amplió y la visión fue más integral, pues comenzó a incluir aspectos propiamente relacionados con la estructura de la organización misma. De esta forma se dice que la aplicación del Gobierno Corporativo pretende abarcar un tratamiento justo y equitativo en las relaciones de los participantes de la empresa, intentando promover inversión gracias a un ambiente ideal que garantiza el desarrollo del objeto social (2007).

De este modo se comienzan a dar pinceladas de un referente teórico que en esencia es el sustento y base del surgimiento y actual desarrollo de nuestro tema, las ideas de maximización para los accionistas y la inclusión de los grupos de interés no son más que la coyuntura de las teorías de agencia y stakeholders, cimientos que dieron lugar al Gobierno Corporativo.

Los problemas que emergen de la teoría de agencia y stakeholders en esencia son muy similares, en atención a la generalización, una de ellas hace parte de la otra, pero ambas tratan dificultades en tiempo y forma distintas, mientras que la primera se centra en la coyuntura dicotómica entre la propiedad y el control, la segunda habla sobre la imposible separación del ente con la sociedad, pues hay que incluir todas las partes relacionadas con ambas. Si bien surgió primero el problema de la agencia, en los grupos de interés se encuentra ampliamente desarrollado este dilema, es decir, la agencia está inmersa en los stakeholders de más relevancia.

Para comenzar a describir esto, el desarrollo ideal se da en términos cronológicos, de esta manera comenzamos abordando lo esencial en cuanto a las relaciones de agencia que dan lugar a su teoría, así encontramos que “los problemas de agencia surgen de la separación entre la propiedad y el control,” (Bohórquez, 2011, p 44) lo clave en esta cita es entender los motivos del problema en esta relación, pues en principio se podría asumir que ambos van en búsqueda de intereses similares.

Por este motivo nos ajustamos a la definición que proponen Bueno y Santos, pues engloban el núcleo del problema de una manera completa, argumento que consideramos aterrizado para entender bien a dónde se quiere llegar, ellos exponen que:

La relación de agencia se define como un contrato bajo el cual una o más personas llamada(s) principal contrata(n) a otra persona llamada agente para que desempeñe una actividad, la cual involucra una delegación de funciones y responsabilidad al agente y un pago convenido de acuerdo a circunstancias de comportamiento del agente y a los estados de la naturaleza. Si las dos partes tienen comportamientos maximizadores de sus utilidades esperadas y bajo el supuesto de que el agente dispone de mejor información que el principal, existen buenas razones para considerar que el agente no siempre actuará buscando el mejor interés para el principal. En consecuencia los elementos que se presentan en la relación de agencia son: 1) una relación maximizadora de utilidad para las partes, 2) información asimétrica y 3) un conflicto de intereses (2012, p 163).

Este problema toma más cuerpo cuando ambas partes son totalmente independientes dentro de la organización, es decir, cuando quien posee es diferente a quien administra, como es la mayoría de los casos de las grandes empresas en la economía; de esta forma se evidencia una clara circunstancia donde no es descabellado pensar que existe un conflicto de intereses entre ambos, pues es entendible la diferencia de sus pretensiones, “mientras la gestión va en busca de poder,

prestigio y ganancias, los accionistas sólo se interesan en maximizar sus beneficios” (Briano, 2012, p 26).

Como ya se había mencionado, toda esta situación surge de la idea de maximización de la riqueza e inversiones de los accionistas, es posible que anteriormente el flujo de operaciones y los bajos niveles de internacionalización no hayan dado cabida a que se pensara de otra forma, y aunque ahora también se encuentre la idea de la riqueza, las diferentes teorías y pensamientos que han surgido en cuanto al *Management* han logrado cubrir vacíos que dejaban de largo el futuro; los pensamientos cortoplacistas y de remuneración inmediata fueron los que no permitieron el crecimiento en ciertos sectores.

Años atrás se decía que los accionistas tenían el máximo poder, sus necesidades y expectativas eran inviolables, toda medida tomada desde la administración debía estar orientada hacia ellos, a su beneficio. Pero luego se comenzó a introducir un pensamiento radical en la forma en cómo debe ser la organización, en su deber de servir a la sociedad, y en la función de la administración para inculcar de a poco este sentido moral (Freeman y Reed, 1983).

Fue Freeman quien comenzó a hablar de un concepto que si bien ya había sido utilizado por otros autores, fue él quien desarrolló la mayoría de las teorías sobre los stakeholders, así desde las anteriores líneas, se presenta la leve transición desde el paso del problema de agencia en su forma más radical a la importancia de los stakeholders y la manera cómo fue evolucionando el concepto en atención a los grupos de interés.

Hoy en día la información financiera destaca parte de su estudio y aplicación a la cobertura de los intereses de los stakeholders en cada compañía, el factor humano es fundamental e indispensable hasta la fecha, y su adecuado tratamiento da lugar a productividad y buenas relaciones entre todos, la mayoría de políticas institucionales y estatutarias implementadas en las empresas tienen su razón de ser con otras partes relacionadas, es así como la interacción en red con cada interés se hace parte integral de cada compañía; empleados, clientes y proveedores son en primera instancia los más comunes por hacer parte de la estructura interna, pero grupos económicos, organismos multilaterales, el estado y la sociedad en general también se ven afectados por el funcionamiento que tome la entidad.

Por esta razón, se comenzó a normalizar la idea de inclusión estructural dentro de la administración, Berle (1931) y Dodd (1932) mencionan al respecto que “se ponen en cuestión los postulados de la teoría clásica, orientada a la satisfacción exclusiva del accionista o propietario, y se pone de manifiesto la importancia que adquiere para la organización la aportación de otros colectivos relacionados con la empresa o grupos de interés” (Priego, Manzaneque y Banegas, 2011, p 12). Bajo el contexto de los stakeholders, se confirma la idea que no sólo es importante el *stock*, el *stake* también es fundamental.

Cabe en este momento dar una definición del concepto para poder concretar todo lo que se ha dicho acerca, y de esa forma comenzar a desarrollar lo concerniente con esta nueva teoría que se abrió paso por el problema de la agencia hasta convertirse en tema de interés general y esencial. En palabras de Freeman:

Se entiende por stakeholder cualquier individuo o grupo de interés que, de alguna manera - explícita o implícita; voluntaria o involuntaria - tenga alguna apuesta hecha – *to stake*, poner algo en juego - en la marcha de la empresa; y que si, por un lado, se ven condicionados, de manera más o menos directa, por la actividad de aquella, pueden a su vez condicionarla. En resumidas cuentas, cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos empresariales (Fernández y Bajo, 2012, p 134).

Esta definición general, pero inclusiva sobre cada una de las partes relacionadas e interesadas de las empresas, permite abstraer un ítem relevante como el denominador común que aporta cada stakeholder, es el hecho que cada uno tiene algo en juego sobre el funcionamiento de la empresa, ese algo sobre el que espera ganar o al menos no perder.

Para Jensen y Meckling (1976), la teoría de agencia se quedó corta al tener en cuenta sólo la relación entre propiedad y control y no incluir los contratos entre los directivos y otros stakeholders, como los empleados, que pueden tener una relación fuerte con la empresa; los proveedores, de quienes dependen parte de los beneficios o los clientes, sin quienes no habría lugar a nada (Peris-Ortiz, Rueda, De Souza y Pérez, 2012).

Es así como nace la necesidad de ver a la empresa como un conjunto de stakeholders con posibles conflictos de intereses y mucha diversidad de casos, un argumento claro para esto lo explican Fernández y Bajo, al decir que:

La empresa debe ser entendida y conceptualizada como un conjunto de stakeholders en red, que interactúan entre sí de manera constante y dinámica. Estas relaciones interactivas conllevan, entre otras cosas, el hecho de que, necesariamente, ha de haber intereses divergentes y potencialmente conflictivos; implican también la posibilidad de que se establezcan alianzas entre distintos agentes o grupos de interés (2012, p 135).

Es a partir de este par de referentes teóricos que se dio inicio a la necesidad de cubrir los intereses de todas las partes relacionadas mediante prácticas que apuntaran a la equidad y a la estabilidad, diseñando códigos que abarcaran las pretensiones de cada stakeholder y siempre con miras al crecimiento y la sostenibilidad.

Aterrizando un poco lo descrito anteriormente al tema que nos atañe, hay que destacar lo expuesto por Bohórquez, pues argumenta que el “Gobierno Corporativo trata de resolver los

problemas derivados de las relaciones que surgen entre las personas, la empresa y el entorno, relaciones que se caracterizan fundamentalmente por la delegación de autoridad y por la coordinación de intereses contrapuestos entre los individuos”, (2011, p 43) es decir, con el Gobierno Corporativo se intenta atacar los problemas que surgen por el control y la propiedad y en atención a diversos conflictos de intereses que surgen antes y sobre la marcha.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

Poco a poco el tema del Gobierno Corporativo se abrió paso a la necesidad de una adecuada implementación de buenas prácticas, pensada para un tratamiento más equitativo de todas las partes relacionadas e interesadas en la organización, atendiendo a las necesidades de todos los grupos de interés y no sólo pretendiendo las ideas de maximización de los propietarios. Esta inclusión se da sin duda gracias a la expansión del comercio foráneo; la poca limitación fronteriza en la economía internacional constituye la actual percepción evolucionada de este concepto.

Todos estos acontecimientos económicos provocaron una creciente preocupación por parte de organizaciones internacionales, de ahí los orígenes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 1961, fruto del interés de países en todo el mundo a fin de buscar el mayor crecimiento sostenible y expansivo de la economía mundial. A partir de 1998 se establecieron normas y lineamientos relacionados con el tema de Gobierno Corporativo, dando lugar en 1999, a lo que se conoce como los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (Gaitán, 2009), finalmente estos fueron revisados y adaptados a los nuevos desafíos empresariales del momento, así la última versión expedida fue la del año 2004.

Introduciendo un poco el tema y atendiendo a la intención que propone la OCDE, la siguiente acepción sirve como norte en el desarrollo de estas líneas, pues abarca lo necesario para comenzar a desarrollar el tema y fija unas bases mínimas que son requeridas para entender la dirección del concepto, así pues:

El gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores. (...) abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. (...) también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento. Un buen gobierno corporativo deberá ofrecer incentivos apropiados al consejo y al cuerpo directivo, para que se persigan objetivos que sirvan a los intereses de la sociedad y de sus accionistas, además de facilitar una supervisión eficaz. La existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo dentro de una sociedad determinada y dentro del conjunto de la economía,

contribuye a generar el grado de confianza necesario para el funcionamiento correcto de una economía de mercado (OCDE, 2004, p 11,12).

Si bien, en primera instancia el concepto de Gobierno Corporativo surge como un concepto aplicable a las finanzas corporativas, en relación con la implementación de prácticas de gobierno que garanticen una recuperación sobre la inversión, sólo enfocando el interés de los accionistas, se amplía el abordaje a demás partes interesadas con la organización en busca de su satisfacción, es claro que no se ha dejado de lado la búsqueda de la recuperación de la inversión, pero ésta deja de percibirse como un efecto directo de la aplicación de buenas prácticas de gobierno, para ser una consecuencia circunstancial de la atracción de nuevos inversionistas que confían en una estructura sólida y estable que garantice sus requerimientos.

Desde la óptica de los anteriores supuestos, una empresa que haya incorporado mejores prácticas corporativas a través de la implementación de códigos de buen gobierno tiene una alta tendencia a demostrar mejores niveles de eficiencia y de transparencia en el mercado, razón por la cual los inversionistas se verán atraídos a trasladar sus caudales de inversión a aquellas corporaciones que demuestren mayores niveles de seguridad en el retorno de la inversión y, asimismo, atraerán a los que tienen aversión al riesgo (Pachón, 2007, p 377).

Hay que dejar claro que la veracidad de la premisa en relación con la imposibilidad de satisfacer las necesidades de cada stakeholder no está en discusión, pero esto no quiere decir que el intento que hace la OCDE por abarcar cada interés de la compañía vía agentes relacionados está mal estructurado, es en este punto donde se propone empíricamente una integración de concepto entre agencia-stakeholder para permitir su total abarcamiento pero puntualizando la prioridad que reciben los accionistas.

Análogamente se establece una estructura jerárquica donde los accionistas tienen el peso constitucional o internacional, ubicándose en la cima de la distribución, en primera medida por ser estos los principales interesados en el progreso de sus inversiones y beneficiarios por derecho de la parte residual de los activos netos; y segundo, y de ahí para abajo, en atención a una priorización, porque se habla de satisfacer en primera medida los grupos sin los cuales una empresa es incapaz de operar.

Así mismo lo consideran Frooman (1999) y Burgos (2007) al expresar que:

Resulta complicada la consecución del cumplimiento de todas las necesidades de los stakeholders, debido a la incompatibilidad de objetivos e intereses que mantienen respecto a la empresa. Por ello, la jerarquización de necesidades se hará en función del nivel de poder que posean los stakeholders sobre la empresa, de tal manera que un mayor nivel de poder se traduce en un mayor cumplimiento de sus expectativas e intereses (Priego, Manzaneque y Banegas, 2011, p 17).

En la búsqueda de la aplicación latinoamericana se hace necesario identificar qué problemas atacó directamente la formulación de cada principio propuesto por la OCDE, pues éstos serán la base de las variables e instrumentos para lograr el objetivo del presente estudio. Relaciones como el ambiente legal, cultural y económico de cada país están en estrecha relación con el marco eficaz para Gobierno corporativo; el problema de agencia relacionado con los derechos y el tratamiento equitativo de los accionistas, la inclusión de los stakeholders en atención al papel de las partes interesadas, el problema de asimetrías en la información con la revelación de datos y transparencia, y por último, el papel de la administración con los posibles conflictos de intereses en la relación de poder y control y las responsabilidades del consejo.

Los países de América Latina se han unido a estas prácticas a lo largo del tiempo gracias a la conciencia social de gobernantes, instituciones y más precisamente de los mismos empresarios, hacia la adopción de un sentido de gobernabilidad en las estructuras de las empresas para ser dirigidas.

La aplicación de los principios de Gobierno Corporativo es entendida dentro de un contexto internacional como una propuesta general de directrices para fortalecer la estructura de buen gobierno en pro del desarrollo de los mercados financieros y de capital, es por tanto, un mecanismo no vinculante en el cual la autorregulación es la manera que las empresas llevan a cabo los lineamientos de gobernanza, plasmados en sus estatutos y en documentos de carácter interno. Según la OCDE (2004), los gobiernos de los diversos países, pueden retomar los principios aplicables al Gobierno Corporativo para el diseño, perfeccionamiento y desarrollo de marcos legales y reglamentarios que reflejen su entorno económico, social y cultural; por ello, los legisladores en cada país de una u otra forma han tomado en cuenta algunas de las prácticas más relevantes, con un mayor o menor alcance para la construcción de sus marcos normativos o para la reforma de los existentes.

Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos llevados a cabo por la OCDE y de la ávida necesidad de implementación de controles de gobernanza corporativa, surgieron nuevas crisis debido a los numerosos escándalos financieros y contables acontecidos en empresas de Estados Unidos (Enron, Anderson y WorldCom) y Europa (Nick Leeson, Ahold y Parmalat), que impactaron al mundo entero y que trajeron consigo un gran incremento en las expedición de leyes, normas y recomendaciones de prácticas de gobierno, todo esto con el objetivo de mitigar las eventuales crisis y que éstas ocasionen la menor cantidad de daños posibles en la esfera mundial.

Las características propias de las economías en América Latina se distinguen básicamente por la alta concentración de la propiedad referente al control familiar ejercido sobre las compañías de la región, el papel de los grupos industriales en el desarrollo de la empresa privada, la internacionalización de los mercados, la importancia de las empresas multinacionales, además de

los limitados mercados de capitales a nivel local, entre otros¹; estos aspectos económicos en común, sumados a las recomendaciones de los organismos internacionales en materia de arquitectura financiera, representan un punto de partida para que en cada país tanto el sector público y también el privado, delinear estrategias prioritarias mediante leyes o códigos, en atención a los desafíos que se pueden derivar y al entorno en particular en cuanto a buenas prácticas corporativas se refiere.

Los avances en el tema han sido constantes y cada vez más han tomado un impulso notorio en América Latina, prueba de ello son los persistentes foros y agrupaciones de países en pro de delinear estándares acordes a las experiencias y realidades empresariales, y el monitoreo y evaluación del progreso del Gobierno Corporativo.

México, Brasil y Argentina fueron los primeros países en Latinoamérica en comprometerse con la difusión y consolidación de los Principios de Gobierno Corporativo establecidos por la OCDE, en este sentido, los sectores público y privado han dirigido sus esfuerzos en realizar reformas legislativas y proponer directrices de autorregulación enfocadas en el mercado de capitales principalmente (Gutiérrez, 2005); así por ejemplo, en México con la expedición en 1999 del primer Código de Mejores Prácticas Corporativas que fue luego revisado y actualizado; en Argentina la adopción de buenas prácticas se dio a partir del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública hacia el año 2001 y en Brasil, para este mismo año, se emite la Ley 10303 que contempla la protección a los accionistas minoritarios.

En el año 2005, se establece el Círculo de Empresas de Latinoamérica, integrada por 14 empresas líderes en prácticas de buen gobierno en Costa Rica, Colombia, Perú, México y Brasil. Asimismo, encontramos los lineamientos para un código andino, los cuales están basados en orientaciones internacionales de aplicación voluntaria, tomando en cuenta las características particulares y cambiantes en el entorno en que operan las empresas (Corporación Andina de Fomento, 2006).

Actualmente, las prácticas de buen gobierno son conocidas e implementadas en las empresas de los países latinos con mayor alcance en aquellas que cotizan en el mercado de valores. En el 2011 entró en operación el Proyecto del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el cual integra las bolsas de Chile, Colombia y Perú, para la libre movilidad de capitales entre los tres países y manifiesta la exigencia de transparencia y gobernabilidad de los nuevos inversionistas; se puede decir que su uso y aplicación no proviene de simples adecuaciones modernas, sino de una necesidad visible para el funcionamiento de las organizaciones; por ello la IGCLA (2011), al respecto, señala que:

¹A través de <http://www.oecd.org/dataoecd/5/13/22368983.pdf>. OECD (5 de Mayo de 2008)

El gobierno corporativo se juzga ahora indispensable para el día a día de la empresa. De la misma manera, es considerado como un aliado en la administración y el control de la organización ya que ha impulsado la conducta transparente, la revelación de información y el establecimiento de reglas de responsabilidad administrativa dentro de las compañías (p 49).

Las naciones cada vez son más conscientes de los beneficios obtenidos y del reto que se debe asumir en alcanzar altos estándares de gobernabilidad, centrados en los problemas y características propias de cada país, y más allá de esto, en el papel de concientizar y capacitar a los empresarios sobre la efectividad de adoptar prácticas de gobierno para lograr una permanencia en el mercado a largo plazo.

3. EL PROBLEMA Y LA MUESTRA

La tendencia actual de los mercados en el mundo y la forma en que son manejados los negocios, demandan un cúmulo de requerimientos basados en reglas claras y prácticas transparentes que circunscriben el camino a seguir ante las divergencias de intereses y los escenarios cambiantes que se presentan; todo estos aspectos generan un modo diferente de gestión en las empresas, con visión hacia la generación de ventajas competitivas y comparativas a largo plazo, que repercuten sobre el entorno económico y permiten lograr una estabilidad financiera.

Los estándares internacionales conocidos como la Nueva Arquitectura Financiera Internacional propuestos por la Financial Stability Board con el objetivo de lograr el entendimiento en los mercados y superar crisis económicas y financieras a nivel mundial, están basados en principios conformes a las buenas prácticas relacionadas con la materia objeto de cada estándar, que facilitan el manejo de los conflictos generados entre las partes interesadas, para poder contener y superar eventuales crisis y, más específicamente, lograr brindar información que sea comparable, transparente y de alta calidad a través de la armonización de dichas prácticas; para este punto, deben destacarse las prácticas de buen gobierno como un eje transversal para el establecimiento de principios y mejores políticas que permitan darle forma a la información dentro de cada compañía.

Asimetrías en la información, las comunidades internacionales, los bloques económicos, la cooperación internacional, la globalización y la creciente importancia que han adquirido ciertas organizaciones en la economía global dado su comportamiento y participación en los mercados, han derivado en la aparición de conflictos de intereses; las miradas de la sociedad en general se han centrado en aquellas organizaciones o territorios que ejercen como potencias líderes en el mercado internacional, evidentemente una posible crisis en éstas resulta siendo generalizada en el resto del globo, y es a partir de este punto que las relaciones entre los stakeholders se complejizan y requieren una intervención oportuna para pretender una estabilidad saludable en la economía.

Así las cosas, se hace necesario determinar los principales elementos y estructura de las buenas prácticas de gobierno aplicadas por las empresas que cotizan en el mercado de valores en los países latinoamericanos que han convergido o adoptado NIIF/NIC, pues resulta pertinente desde varios aspectos que impactan de manera positiva la forma de concebir los actuales cambios presentados en el entorno económico, financiero y social. Su desarrollo permite tener una visión más global respecto a las formas de aplicar los principios generales en cada país y particularmente, adquirir conocimiento de cómo mediante éstos, las principales empresas resuelven los diversos conflictos y toman decisiones que influyen en la determinación de las políticas, encargadas de armonizar las relaciones de los grupos de interés.

Identificar las principales empresas que cotizan en el mercado de valores de los países latinoamericanos que han convergido o adoptado NIIF/NIC, y también los principios que establece la OCDE para la correcta aplicabilidad del gobierno corporativo en las empresas fueron los primeros filtros necesarios para atender la coyuntura ante el escenario de desinformación en esta materia, pretendiendo que posteriormente se lograrán establecer las características comunes de gobierno observadas en las empresas objeto de estudio y por último establecer los efectos sobre la información contable generados por las diferencias y semejanzas en las buenas prácticas de gobierno.

Evidenciar elementos diferenciadores acordes a la legislación y a las condiciones propias de las organizaciones, de tal forma que estas últimas resulten siendo las principales beneficiadas, permite un mejor reconocimiento de lo que se necesita hacer, es decir, por medio del establecimiento de políticas y reglas sanas de buen gobierno, se tienen bases claras para emprender las acciones que sean pertinentes y que generen de una u otra forma, alternativas de solución a los problemas empresariales.

Además, siempre existirá la necesidad de contar con información oportuna, relevante y fiable en atención a los lineamientos de gobierno corporativo, es decir, información transparente que genere confianza en los inversionistas, papel que el contador público debe asumir como responsable de la preparación de dicha información en forma objetiva frente a su calidad, de manera que brinde seguridad razonable y aumente los niveles de certidumbre en el mercado para atraer capitales extranjeros, establecer buenas relaciones entre los miembros de cada organización y lograr una estabilidad financiera en pro del desarrollo.

Desarrollando lo anteriormente descrito, resultó fácil identificar los países que cumplen con el requisito atinente a las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, su convergencia, adopción o aplicabilidad se identificó en 16 de los 20 países que hacen parte de la América Latina hablante. Esto se logró gracias a la información publicada en el sitio web de la *IFRS Foundation and the IASB*, donde discriminan en un aparte

quiénes usan NIC/NIIF, mediante perfiles estandarizados y homogéneos sobre la situación actual de cada país que adelanta un proceso de convergencia o adopción a la normativa contable internacional. A continuación se relacionan los países que harán parte de la muestra objeto de estudio:



Los siguientes países fueron descartados por no cumplir con el requerimiento en cuestión:



En Bolivia, el órgano encargado de regular y adelantar los procesos de convergencia a estándares internacionales aprobó un plan para realizar una adopción gradual, pero éste se encuentra a la espera de ser aprobado por el cuerpo gubernamental apoderado para tal efecto, por este motivo, solo están autorizados para preparar su información financiera bajo NIC/NIIF los entes económicos que así lo requieran por motivos de consolidación con compañías extranjeras.

Para Cuba y Haití no se tiene ningún tipo de información, pues no aparecen relacionados en la base de datos de los perfiles mencionados para conocer su situación actual en materia de normatividad contable internacional.

Según la última actualización del perfil de Paraguay en el sitio web utilizado, publicada en noviembre de 2013, no existe un proceso formal de adopción y/o convergencia a estándares internacionales, se estaban realizando actividades de conocimiento y orientación al respecto con las empresas locales, pero nada en materia regulatoria; únicamente se estableció la posibilidad de preparar la información armonizada internacionalmente a quienes así lo necesitaran, a las empresas que cotizan en los mercados de valores o aquellas que voluntariamente así lo dispusieran.

Después de haber identificado esta parte de la muestra, se hizo necesario acotar significativamente la totalidad de países a analizar, pues evidenciar una estructura de gobierno corporativo en las principales empresas de 16 países se hace innecesario, además de ser un trabajo muy arduo. Para reducir el tamaño de la muestra acudimos a priorizar las economías que son potencia en el territorio latinoamericano, en atención a su Producto Interno Bruto como ratio principal de productividad y reconocimiento a nivel internacional. De esta forma, a través del sitio web del Fondo Monetario Internacional, se pudo elaborar una relación porcentual de acuerdo a la productividad por país, y así identificar las principales economías que serán la muestra principal del presente estudio.

**PIB AMÉRICA LATINA (BILLONES
USD)**

PAÍS	USDS	%			
1 Brasil	3,263,832	35.352%	10 Guatemala	119,077	1.290%
2 México	2,140,564	23.185%	11 Panamá	76,416	0.828%
3 Argentina	947,573	10.264%	12 Costa Rica	70,972	0.769%
4 Colombia	640,122	6.933%	13 Uruguay	69,978	0.758%
5 Venezuela	538,922	5.837%	14 Bolivia	69,962	0.758%
6 Chile	409,329	4.434%	15 Paraguay	58,301	0.631%
7 Perú	371,344	4.022%	16 El Salvador	50,944	0.552%
8 Ecuador	180,216	1.952%	17 Honduras	39,081	0.423%
9 Rep. Dominicana	137,953	1.494%	18 Nicaragua	29,474	0.319%
			19 Haití	18,308	0.198%
			TOTAL	9,232,368	100%

Elaboración propia

Así, los países cuyo valor relativo del PIB superó cuatro puntos porcentuales con respecto a la totalidad del mismo para todo el territorio latinoamericano pudieron haber sido considerados para su análisis, entre otras cosas, porque sólo con la suma de los primeros siete se llega a abarcar casi la totalidad del PIB territorial, con poco más de 90 puntos básicos de los 100 posibles.

Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú se convirtieron entonces en nuestro foco de atención para determinar una estructura de buenas prácticas de gobierno aplicable al contexto latinoamericano, y además por ser los países que más adelantos han demostrado en la materia, evidentemente, los países de mayor producción y crecimiento económico deben reflejar sus prácticas en estructuras firmes y funcionales, que garanticen su continuidad. Venezuela no hace parte de la muestra aunque esté incluido dentro del referente inicial, pues la información fue mas significativa en los otros países con respecto a éste.

Argentina, Brasil, Chile y México, han tomado los principios de la OCDE y los lineamientos latinoamericanos de Gobierno Corporativo expedidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF) como referencia para el diseño y emisión de sus Códigos de Gobierno y para las reformas legales en el mercado de valores básicamente, además es importante destacar la iniciativa tomada por organismos privados en México, Brasil y Colombia en la elaboración de códigos y fortalecimiento de las prácticas de buen gobierno. A continuación se muestran los principales avances en materia de regulación y códigos guías de estos países emblemáticos, cuyos desarrollos y prácticas han servido de ejemplo para los demás de la región.

En Argentina las principales reformas legales sobre Gobierno Corporativo, enfocadas en el mercado de capitales, fueron impulsadas por La Comisión Nacional de Valores dentro del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, entre las más importantes se tiene la Ley de Sociedades Comerciales N° 19550, la cual incluye disposiciones relacionadas con los derechos de los accionistas minoritarios y con la reglamentación de las Juntas Directivas y Asamblea General de Accionistas; la Ley de Oferta Pública N° 17811 concerniente a la necesidad de revelación de la información en forma oportuna, tanto financiera como no financiera, de las empresas que cotizan en el mercado de valores (Gutiérrez, 2005); por su parte, el Instituto para Gobierno Corporativo (IAGO), elaboró el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Societario para la República Argentina, dando un fuerte impulso a la aplicación y puesta en marcha de las prácticas de buen gobierno en las empresas del país en general. Seguidamente, se encuentra la Circular 516 que mediante el principio de “cumpla o explique” asegura el deber de las empresas de informar en los reportes anuales sobre sus prácticas o de dar una explicación razonable cuando no sea posible ser reveladas (Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica [IGCLA], 2011).

En Brasil son varios las instituciones encargadas de fortalecer el Gobierno Corporativo principalmente para el sector emisor, como es el caso de la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios de Brasil, la BM&FBOVESPA y el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC); todos sus esfuerzos van dirigidos a generar confianza en los inversores y por ende, aumentar los niveles de competitividad mediante la formulación de leyes y directrices enfocadas fundamentalmente en la protección de los derechos de los accionistas minoritarios y en la divulgación de información transparente al mercado.

Según Gutiérrez (2005), la Superintendencia de Valores y Seguros en Chile, promovió diversas modificaciones legales en materia de Gobierno Corporativo, con cambios en la Ley de Sociedades Anónimas No. 18.046 y la Ley de Mercado de Valores No. 18.045, las cuales integran el marco normativo del mercado de capitales, posteriormente reformada con la Ley de OPAS, cuya función es la protección de los derechos del inversionista. En la actualidad, sigue vigente la nueva Ley de Mercado de Valores Chilena, esta introduce temas como el

comité de auditoría, transacciones entre partes relacionadas, derecho a retiro y la acción civil derivada. Cabe señalar que desde el 2010 Chile forma parte de los países miembros de la OCDE.

Por su parte México, también distinguido por ser líder en la difusión y consolidación del *Corporate Governance* y también miembro de la OCDE, cuenta con la participación de los sectores público y privado, para la realización de las principales reformas legislativas acordes a los principios internacionales aceptados en gobernabilidad societaria. Así, en primera instancia, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores incluye estos principios en varios cuerpos normativos, como la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Instituciones de Crédito; la Bolsa de Valores de México promueve el Código de Mejores Prácticas; y por último, el Centro de Excelencia de Gobierno Corporativo lidera el proyecto más importante para esta área, el Índice de Gobierno Corporativo, el cual brinda un estatus superior a las empresas que se encuentren mejor calificadas.

Con la finalidad de mejorar la estabilidad de los mercados financieros para Colombia, el ente regulador expidió la Resolución 257 del 2001, la cual creó la necesidad de tener Gobierno Corporativo en las empresas y de contar con códigos que soporten sus prácticas. Por otro lado, la Confederación de Cámaras de Comercio (CONFECAMARAS) ha liderado la implementación de los principios mediante el Código Marco de Buen Gobierno. Posteriormente, la Ley del Mercado Público de Valores (Ley 964 de 2005) fortalece la normatividad de gobernanza y se constituye poco a poco un cambio de paradigma de Gobierno Corporativo, en el cual no es la cultura del cumplimiento, sino la necesidad de competitividad y beneficios a largo plazo, lo que han hecho creer al empresario actual en la aplicación voluntaria de los mismos (IGCLA, 2011).

Habiendo destacado la trayectoria y logros en materia de gobernanza corporativa de la mayoría de los países escogidos, quedó proceder con la búsqueda de tres empresas principales en cada economía que además cumplieran con el requisito de cotizar en una o más bolsas de valores. El criterio de selección se dio de acuerdo a la información suministrada por los diferentes mercados bursátiles de los mencionados países para identificar en cada uno, 3 empresas que fueran altamente reconocidas y además se pudiera hallar información variada en cuanto a resultados, funcionamiento y sobretodo relacionada con nuestro objeto de estudio.

En Argentina se eligieron las empresas YPF S.A., principal empresa de hidrocarburos en el país y la tercera petrolera más grande de Sudamérica, reconocida por sus altos estándares de calidad respecto a los valores y principios que promueve, además de su buen gobierno corporativo, la transparencia y la responsabilidad social. Telecom Argentina S.A., compañía de telecomunicaciones dividida por segmentos operativos, que obtuvo en el 2013, certificado de calidad, en el que se manifiesta el compromiso de la compañía con la mejora continua de la

calidad, profesionalidad y uso de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo. Y Tenaris S.A., empresa metalúrgica multinacional subsidiaria del Grupo Argentino Techint, líder mundial en la producción de tubos de acero sin costura para la industria del petróleo, sus prácticas de gobierno societario satisfacen las normas sobre gobierno impuestas a sociedades bajo la jurisdicción de las bolsas en las que cotizan sus valores. En cuanto a su bursatilidad, hay que mencionar que las tres están inscritas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la New York Stock Exchange, además Tenaris cotiza sus acciones también en la Bolsa Mexicana de Valores y en la Bolsa Italiana.

Para Brasil se seleccionaron las empresas Eletrobras –Centrais Elétricas Brasileiras S.A.-, la cual actúa en los mercados de generación, transmisión y distribución de energía por intermedio de sus subsidiarias, que, juntamente con la holding, componen las empresas Eletrobras. Por tercer año consecutivo está en el Nivel 1 de Gobierno Corporativo de Bovespa, y en el Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index; por lo tanto, la implementación de las mejores prácticas de gobierno corporativo en Eletrobras representa el desafío continuo de reforzar la credibilidad ante los accionistas e inversionistas, demostrando la confiabilidad de los controles internos, la transparencia de la gestión y la satisfacción de los intereses de los stakeholders.

Itaú Unibanco Holding S.A, es una de las mayores instituciones financieras privadas de Brasil y uno de los bancos con mayor presencia internacional. Hace parte del Dow Jones Sustainability World Index y está presente en el Índice de Sustentabilidad Empresarial de Bovespa, ubicado en el nivel uno de Gobierno Corporativo de este organismo; Itaú tiene una de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo del mercado nacional e internacional, según lo comprueban diversos reconocimientos recibidos por la institución, entre los que se encuentran, además de los ya mencionados, haber sido avalado por segunda vez consecutiva como el banco más ético y sostenible entre los mejores de Latinoamérica; haber sido elegido por la revista británica Euromoney como el mejor banco latinoamericano por segunda vez, y por décima vez consecutiva como la primera institución financiera en Brasil; todo esto ha llevado a un mayor valor de la acción.

Bradesco S.A., es un banco privado, entre sus distinciones destacables tiene AAA+ en responsabilidad social, ética, transparencia y AA-m en Gobierno Corporativo, según Management & Excellence. Además, AA en óptimas Prácticas de Gobierno Corporativo, según Austin Rating. Las tres empresas elegidas cotizan en la Bolsa de Mercadorías & Futuros (BM&F) y la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) - BM&FBOVESPA., y en la New York Stock Exchange, Eletrobras y Bradesco cotizan también en la Bolsa de Madrid, e Itaú en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

En Chile se escogieron las empresas Codelco, Corporación Nacional del Cobre de Chile, que es propiedad del Estado Chileno, cuyo negocio principal es la exploración, desarrollo y explotación de recursos mineros de cobre y subproductos, su procesamiento hasta convertirlos en cobre refinado, y su posterior comercialización. Recibió el primer lugar del premio Transparencia Corporativa 2013; según el ranking, los avances más destacados los registró Codelco, con 93,8 puntos, al mejorar su valoración sobre gobierno corporativo. Cencosud, la cual es una empresa retail, con operaciones activas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, países en los que desarrolla una exitosa estrategia multiformato que se extiende a los negocios de supermercados, homecenters, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros, en el ranking de las buenas prácticas de multinacionales chilenas, obtuvo el puesto número 8°. Se calificó: Divulgación de información, programas anticorrupción y disponibilidad de información financiera.

Y por último, Enersis, es una de las principales multinacionales eléctricas privadas de Latinoamérica, participa en los negocios de generación, transmisión y distribución de la energía eléctrica. Cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, En el 2014, Enersis se ubicó en el primer lugar entre las empresas eléctricas mejores para trabajar. Además, se ubicó entre las seis mejores compañías en el Ranking de Transparencia Corporativa; Enersis adopta un sistema de gobierno corporativo inspirado en los estándares más elevados de transparencia y corrección en la gestión empresarial. Dicho sistema de gobierno corporativo es conforme con lo previsto en la legislación aplicable y con las mejores prácticas internacionales. El sistema de gobierno corporativo adoptado por Enersis, es un instrumento esencial para garantizar una gestión eficaz y un control válido de las actividades en el ámbito empresarial. Las 3 empresas mencionadas transan sus acciones en la bolsa de comercio de Santiago, Cencosud y Enersis además cotizan en la New York Stock Exchange, Cencosud adicionalmente está inscrita en la Bolsa Electrónica de Chile y en la Bolsa de Valores de Valparaíso, y por último, Enersis también cotiza en la Bolsa de Madrid.

En Colombia se eligieron las empresas Ecopetrol, sociedad de economía mixta de carácter comercial, del orden nacional y vinculada al Ministerio de Minas y Energía. Dedicada al ejercicio de las actividades propias de la industria, el comercio del petróleo y sus afines, hace parte del Índice de Sostenibilidad del Dow Jones, lo cual ratifica su excelente desempeño en términos económicos, ambientales y sociales; la Junta Directiva hace un reconocimiento a Ecopetrol y todos sus trabajadores por su compromiso constante en la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo que aseguren la gobernabilidad, transparencia y control de la empresa. ISA S.A., que es una empresa de servicios públicos mixta, del orden nacional y vinculada al Ministerio de Minas y Energía; en el 2011, fue reconocida por el premio Andesco a la RSE, a su desempeño social y GC. En el 2013, recibió el reconocimiento IR, iniciativa que ratifica el compromiso con el mercado y la compromete aun mas con un estilo de gestión fundado en las mejores prácticas.

Y Nutresa, es la cuarta compañía de alimentos más grande de Latinoamérica en términos de capitalización bursátil. Su actividad principal es la inversión en acciones, cuotas o partes de interés, especialmente del sector de alimentos concentradas en los negocios de café, carnes procesadas, chocolates, galletas, helados y pastas, Nutresa ganó en el 2012 premio en la categoría Buen Gobierno Corporativo en los premios Transparencia de la Gobernación de Antioquia y la Alcaldía de Medellín. Las tres empresas se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia, y Ecopetrol también cotiza en la New York Stock Exchange y en la Toronto Stock Exchange.



















En México se eligieron Bimbo, la empresa de panificación más grande del mundo, la cual se dedica a la producción, distribución y comercialización de 10,000 productos. Esta empresa se ha caracterizado por sus buenas prácticas de gobierno corporativo, ejemplo de ello fue su galardón obtenido en el 2013 por el Centro Mexicano para la Filantropía con el reconocimiento de Mejores Prácticas 2013. Telmex, empresa líder en servicios de comunicación de telefonía local, larga distancia, proveedor de internet y servicios similares, con operaciones en México, Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Perú y Estados Unidos, la Procuraduría Federal de Protección le otorgó en el 2014 el certificado de calidad ambiental, en el que se evalúan aspectos de riesgos ambientales, cumplimiento de la normatividad aplicable, parámetros internacionales y buenas prácticas.

Y Homex, empresa que se dedica al desarrollo, construcción y venta de vivienda de interés social y vivienda media en México, premiada en la categoría de mejores prácticas de RSE, en el que reconoce el grado de cumplimiento de ética y valores, los principios universales de derechos humanos, relaciones laborales, preservación del medio ambiente y mejores prácticas corporativas. Las tres empresas mexicanas cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Y finalmente, para Perú se eligió la empresa Refinería la Pampilla, compañía energética, que el 31 de julio de 2015 fue reconocida por sus buenas prácticas de Gobierno Corporativo acorde con los parámetros definidos por la BVL y EY (antes Ernst & Young). Ferreycorp, que actúa como una compañía holding del conjunto de empresas que operan en el Perú y en el exterior denominado “Grupo Ferreycorp”; es una corporación dedicada a la provisión de bienes de capital y servicios relacionados, con presencia en ocho países, reconocida por sus buenas prácticas en los premios obtenidos en el concurso Buen Gobierno Corporativo, organizado por Procapitales y la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Y Petroperú, empresa propiedad del Estado dedicada al transporte, refinación, distribución y comercialización de combustibles y otros productos derivados del petróleo. Es la empresa pionera, líder y emblemática más importante del Perú. En el 2013 fue reconocida por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como empresa que cumple con los estándares de buen Gobierno

Corporativo, según la prestigiosa entidad validadora Price Waterhouse Coopers. Las tres cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima.

La siguiente ilustración, resume a grandes rasgos la selección de la muestra final:

EMPRESAS LÍDERES EN EL MERCADO LATINOAMERICANO						
PAÍS	EMPRESA	COTIZACIÓN	PAÍS	EMPRESA	SECTOR	COTIZACIÓN
ARGENTINA	YACIMIENTOS PRETORLÍFEROS FISCALES- YPF S.A.	 New York Stock Exchange Bolsa de Comercio de Buenos Aires	COLOMBIA	ECOPETROL S.A.	 Petrolero/ Gas	Bolsa de Valores de Colombia New York Stock Exchange Toronto Stock Exchange
	TELECOM ARGENTINA S.A.	 New York Stock Exchange Bolsa de Comercio de Buenos Aires		INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA S.A. E.S.P. - ISA	 Energía Eléctrica	Bolsa de Valores de Colombia
	TENARIS S.A.	 New York Stock Exchange Bolsa Mexicana de Valores Bolsa de Comercio de Buenos Aires Borsa italiana		GRUPO NUTRESA S.A.	 Alimentos	Bolsa de Valores de Colombia
BRASIL	CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A. - ELETROBRAS	 BM&FBOVESPA New York Stock Exchange Bolsa de Madrid (LATIBEX)	MÉXICO	GRUPO BIMBO S.A.B DE C.V.	 Alimentos	Bolsa Mexicana de Valores
	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	 BM&FBOVESPA New York Stock Exchange Bolsa de Comercio de Buenos Aires		TELÉFONOS DE MÉXICO, S.A.B. DE C.V. - TELMEX	 Telecomunicaciones	Bolsa Mexicana de Valores
	BRADESCO S.A.	 New York Stock Exchange BM&FBOVESPA Bolsa de Madrid (LATIBEX)		DESARROLLADORA HOMEX S.A.B. DE C.V.	 Industrial/Construcción	Bolsa Mexicana de Valores
CHILE	CODELCO	 Bolsa de Comercio de Santiago	PERÚ	REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA	 Petrolero/ Gas	Bolsa de Valores de Lima
	CENCOSUD S.A.	 Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores de Valparaíso New York Stock Exchange		FERREYCOR P S.A.A.	 Minero/Construcción	Bolsa de Valores de Lima
	ENERGIS S.A.	 Bolsa de Comercio de Santiago New York Stock Exchange Bolsa de Madrid (LATIBEX)		PETROPERU S.A.	 Petrolero	Bolsa de Valores de Lima

Elaboración propia

4. EL INSTRUMENTO Y LA INFORMACIÓN

De esta forma, se logró reunir todo lo necesario para proceder al aparte que realmente nos convoca, obtener los insumos de información, bases para atender el objetivo planteado. El paso a seguir abrió la brecha necesaria en la confección de un instrumento guía que atendiera a nuestros requerimientos de forma cabal y que permitiera arrojar outputs suficientes para lograr satisfacer el problema que enfrentamos, para esto consideramos unas variables que

conforman los atributos concretos que fueron objeto de observación a lo largo del trabajo; como se mencionó a lo largo de este escrito, fueron los principios establecidos por la OCDE para Gobierno Corporativo el horizonte en el camino para avanzar en lo propuesto. Por medio de ellos, se configuró el instrumento que nos permitió abarcar los tópicos necesarios para sacar las conclusiones y dar respuesta al problema de investigación.

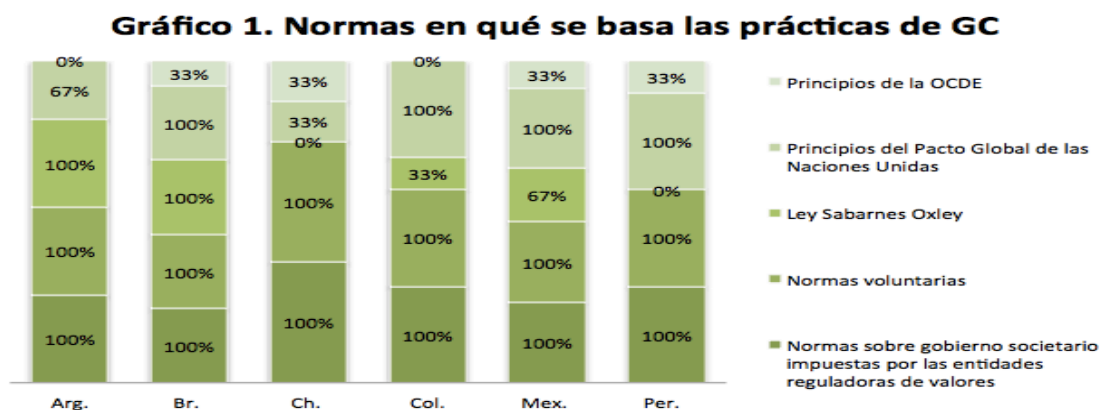
El instrumento es un cuestionario tipo encuesta, donde se relacionan los principios de Gobierno Corporativo aplicables, varias preguntas sobre buenas prácticas por cada uno y la posible respuesta. Fue aplicado a la información de cada empresa que se encuentra disponible en la web.

A continuación se presentan los resultados, insumo final para la construcción de la respuesta buscada:

Marco eficaz para gobierno corporativo

Las preguntas realizadas sobre esta variable permiten mirar conjuntamente los aportes realizados por los entes reguladores e institucionales para el desarrollo de un marco eficaz en cada organización, bajo este mismo análisis se podrá determinar qué tipo de estructura conceptual es manejada para el diseño de los mismos; por otro lado, pensando más en su forma que en su fondo, se visualizará cómo son presentadas las prácticas de GC a los diversos usuarios de la información y cada cuánto son sometidas a revisión y actualización, esto con el fin de establecer aspectos tales como el grado de importancia otorgada, el compromiso de la administración por mantenerse a la vanguardia con nuevas tendencias mundiales, la aptitud general para promover prácticas éticas, responsables y transparentes de GC, entre otras.

1. *¿Bajo qué ley, reglamentación o norma, se basan las prácticas de Gobierno Corporativo de la Organización?*



Fuente: Elaboración propia

Como puede apreciarse en el Gráfico 1, el 100% de las compañías tenidas en cuenta basan sus prácticas en normas voluntarias y en aquellas impuestas por entidades reguladoras de valores. Las primeras son medidas autorregulatorias que contemplan aspectos generales de la forma en que se interactúa con los diferentes agentes del mercado, las empresas se han adherido a las prácticas voluntarias contempladas principalmente en el código de ética, además como estas empresas están inscritas en mercados de valores, deben cumplir obligatoriamente con los más altos estándares de gobierno corporativo dispuestos en la reglamentación de las bolsas a las cuales hacen parte. De la muestra seleccionada, 15 empresas están adheridas al Pacto Global de las Naciones Unidas, esto por el compromiso de alinear sus estrategias y cumplir con los 10 principios universalmente aceptados, enfocados en los derechos humanos, estándares laborales, medioambiente y anticorrupción.

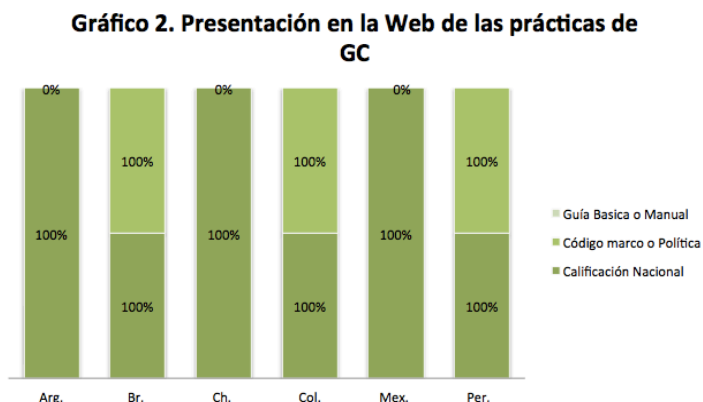
Además de las normas anteriores, las compañías de capital abierto con acciones en la Bolsa de Valores de Nueva York deben considerar lo plasmado en la Ley Sabarnes-Oxley, con el fin de reforzar las reglas de gobierno corporativo relacionadas con la divulgación y la emisión de informes financieros.

Finalmente observamos de acuerdo al gráfico, que las empresas de México y Chile se basan en los principios emitidos por la OCDE para la formulación de sus prácticas, conducta asociada fundamentalmente a la vinculación de estos países como miembros de este organismo mundial, no obstante, hay otras empresas en otros países, que aunque no pertenezcan a este, también lo toman en cuenta, como es el caso de Petroperú y Eletrobras.

2. ¿Cómo se presentan las buenas prácticas de gobierno corporativo en su principal medio de consulta?

Según la gráfica presentada, se puede evidenciar que todas las empresas tienen una calificación a nivel nacional, generalmente realizadas cada año por las Superintendencias de Valores o Comisiones Nacionales de Valores, como mecanismo para la difusión de información respecto de los estándares de gobierno corporativo adoptados por las sociedades anónimas abiertas.

El cuestionario aborda un enfoque conocido como “aplicar o explicar”, cuyo modelo ofrece flexibilidad para que las compañías puedan decidir no aplicar una o más reglas, desde que se explique los motivos de esa decisión. En el caso de Brasil, para visualizar esta calificación nacional, se requiere poseer usuario y contraseña.



Fuente: Elaboración propia

En la muestra se observa que las empresas de Brasil, Colombia y Perú, poseen un código marco publicado en sus páginas web para la presentación de sus prácticas. Las demás empresas no han aprobado una política o código de gobierno societario por cuanto asumen en forma directa la consideración de todas estas prácticas en los estatutos, reglamentos y códigos de ética de la compañía. Cabe mencionar que ninguna de las sociedades presenta sus prácticas en una guía básica o manual.

3. ¿En qué año se dio la última actualización del código de buenas prácticas de GC?
4. Desde el momento de la implementación de prácticas de buen gobierno, ¿en qué momento se han dado actualizaciones?

Gráfico 3. Año de la última actualización

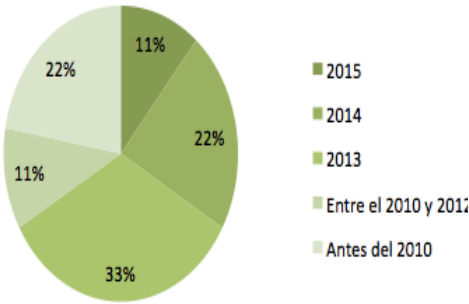
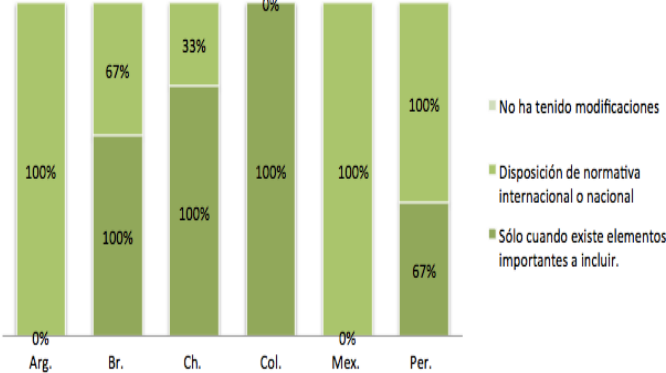


Gráfico 4. Momento de las actualizaciones



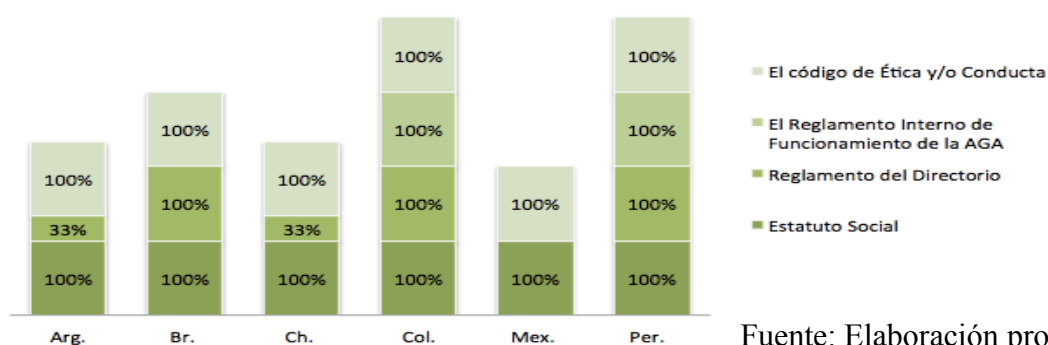
Fuente: Elaboración propia

Como se evidencia en la gráfica 3, entre el 2013 y 2015, el 66% de las empresas modificaron el código de buen gobierno, implementando algunos nuevos procedimientos y políticas para continuar perfeccionando sus prácticas. Dichas actualizaciones fueron fruto de disposiciones normativas de origen nacional e internacional y por decisiones voluntarias. Para el primer caso, principalmente nueve empresas de distintos países como México, Argentina y Perú, lo modificaron en cumplimiento de los nuevos requerimientos informativos sobre gobernanza corporativa impuestos para las sociedades en régimen de oferta pública; por su parte, en la segunda disposición, se encontró que el 100% de las compañías de Brasil, Chile y Colombia dan lugar a modificaciones en sus prácticas sólo cuando existen elementos importantes que incluir, por ejemplo, cuando en reuniones de la junta directiva, se considera incorporar alguna práctica y según su importancia, poder ser elevadas a normas estatutarias en la Asamblea General.

5. *¿Dónde se encuentran contemplados los pilares básicos que orientan la estructura y funcionamiento del Gobierno Corporativo?*

La totalidad de la muestra plasma los pilares básicos que orientan la estructura y funcionamiento del Gobierno Corporativo en sus respectivos estatutos sociales y códigos de ética y/o conducta, seguidamente, una mayoría también dejan ver sus prácticas corporativas en reglamentos del directorio y adicional se encuentra que solo en Colombia y Perú se incluyen este tipo de aspectos en reglamentos internos de funcionamiento de la asamblea general de accionistas.

Gráfico 5. Pilares básicos de las prácticas de GC



La muestra para Argentina, Chile y México establece explícitamente la inclusión de sus prácticas de buen gobierno en sus estatutos sociales y códigos de ética y/o conducta, argumentando esto como suficiente en la materia, sólo YPF en Argentina y Codelco en Chile, instauran un reglamento del directorio adicional para recoger sus prácticas de buen gobierno.

En Brasil los estatutos sociales, reglamentos del directorio y códigos de ética y conducta son las herramientas de publicación de prácticas de gobierno corporativo para las empresas de la muestra, destacando la intención de compilar en un solo texto, la totalidad de prácticas que se establecen en sus reglamentos y estatutos.

6. *De las siguientes políticas, ¿cuáles se han definido como lineamiento corporativo dentro de la Organización?*

Según la muestra analizada, la política de lavado de activos y de financiación del terrorismo es considerada en las empresas de Colombia (Isa, Nutresa y Ecopetrol) y Brasil (Itaú y Bradesco), las cuales adoptan una serie de medidas para combatir casos de corrupción y negocios ilícitos, además de estar en línea con las mejores prácticas internacionales, se busca proteger en primer lugar a la institución, los administradores, accionistas y todos los agentes que intervienen en el mercado.

Gráfico 6. Políticas GC



Fuente: Elaboración propia

La política antifraude y anticorrupción es tenida en cuenta en varios de los países con el objetivo de minimizar la probabilidad de ocurrencia de los mismos, especialmente en Brasil, con una participación del 100%, y en Chile y Colombia con el 67%.

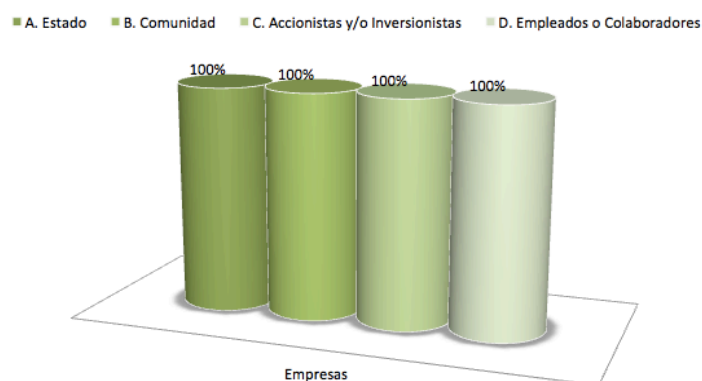
En lo que se refiere a la política sobre divulgación de la información, las empresas por lo general la utilizan para dar más seguridad al inversionista y facilitarle el acceso a los datos e información de interés.

Por último, se analizó la política de gestión integral de riesgos como una de las más importantes en el actuar moderno de las empresas, pues ésta considera los múltiples acontecimientos a los que pueden estar expuestas las compañías; y las medidas de prevención y manejo.

7. Los principios éticos del Código de GC van dirigidos a:

Es claro como los principios éticos del GC de todas las empresas analizadas están dirigidos a los grupos de interés en general, en este sentido, el compromiso fundamental con los accionistas y/o inversionistas es el crecimiento con rentabilidad y generación de valor; con los empleados es contribuir a su desarrollo integral y valorar sus aportes a la organización; con la comunidad se verá reflejado en el respeto a los Derechos Humanos, prestar servicios con calidad y eficiencia, suministrar oportunamente la información de interés al público y contribuir al desarrollo

Gráfico 7. Dirigido a usuarios



Fuente: Elaboración propia

sostenible y el bienestar social; y con el Estado, su conducta estará dirigida a acatar y apoyar a las instituciones y autoridades legítimamente establecidas. Es menester incluir en este grupo de agentes, a los clientes y los proveedores.

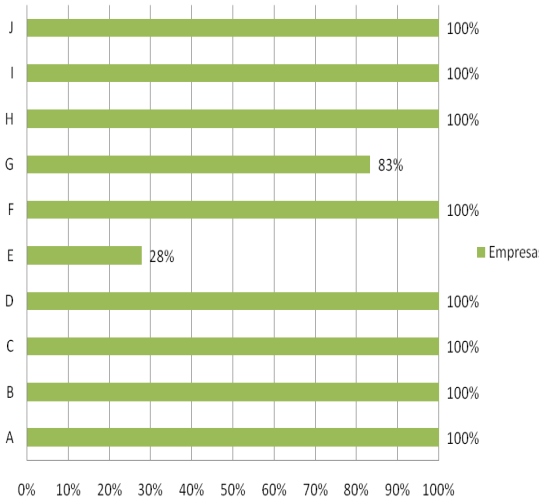
Derechos de los accionistas

En este principio se busca cuestionar en las empresas las prácticas más comunes con las que cuenta todo accionista para ejercer sus derechos, estas prácticas son determinantes a la hora de generar confianza en los nuevos inversionistas que estén interesados en participar en la sociedad, al reconocer de antemano, los beneficios que trae consigo la implantación de reglas que guíen su accionar diario.

8. De los siguientes derechos, ¿a cuáles tiene facultad los accionistas?

- A. Participar en las decisiones que impliquen cambios en los estatutos.
- B. Autorizar la emisión de nuevas acciones.
- C. Acordar la transformación, fusión, escisión, reorganización y disolución.
- D. Solicitar a reunión extraordinaria
- E. Presentar proposiciones para la elección de junta, revisor fiscal o auditor externo.
- F. Recibir la documentación e información financiera con antelación, sobre los temas a tratar en la AGA.
- G. Incluir cuestiones en el orden del día de las juntas generales
- H. Aprobar política de retribución para el Directorio
- I. Tener la facultad de delegar el voto.
- J. Pago íntegro de dividendos y rendimientos

Gráfica 8. Derechos de los accionistas

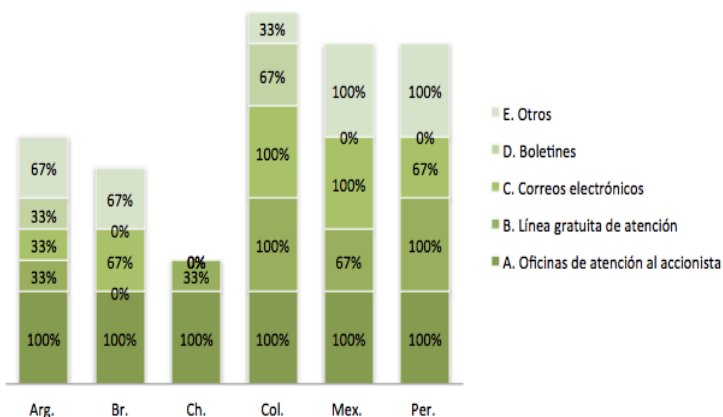


Como se puede apreciar en la gráfica, la muestra seleccionada cumple y aplica los derechos de los accionistas, excepto con el derecho de presentar proposiciones para la elección de la junta (literal e), representado en un 28% equivalente a cinco empresas, tres de Colombia, una de Argentina y la otra de Brasil. Es de destacar que este derecho no es muy evidente dentro de los estatutos o reglamentos de las compañías, para el caso de Colombia, este derecho fue uno de los interrogantes incluidos en el código país. En cuanto al hecho de incluir cuestiones en el orden del día de las juntas generales, solo se dio respuesta en un 83%.

Fuente: Elaboración propia

9. *¿Cuáles de los siguientes mecanismos, dispone la compañía para atender y solucionar los requerimientos de los accionistas?*

Gráfico 9. Medios para atender los requerimientos de los accionistas



Fuente: Elaboración propia

Para solucionar los requerimientos de los accionistas, el mayor medio de comunicación utilizado por las empresas es mediante las oficinas especiales, las cuales atienden las consultas e inquietudes que surgen sobre la tenencia de acciones, entrega de dividendos en efectivo, participación en junta, entre otras. Además los accionistas pueden obtener información directa vía correo electrónico o línea de atención gratuita. Uno de los medios menos utilizados son los boletines, pues se pudo constatar que sólo se expiden en Colombia y en Argentina.

La gráfica también deja de manifiesto, cómo las empresas de Colombia, México y Perú además de mostrar un adecuado cumplimiento de sus obligaciones de información, demuestran preocupación por mantener una permanente comunicación con sus accionistas e inversionistas.

Tratamiento equitativo de los accionistas

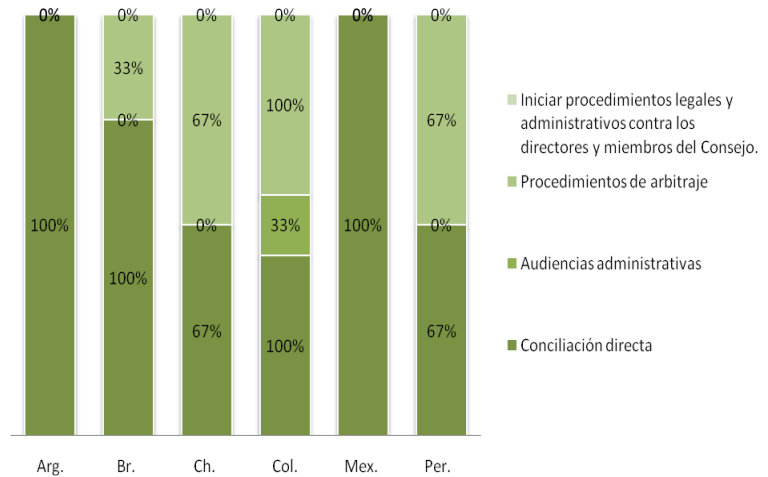
Los miembros del Consejo de una sociedad, sus directivos y accionistas con poder de control, pueden tener la oportunidad de realizar operaciones que redunden en su interés propio a expensas de los accionistas carentes de poder de control, es por tal motivo que cada código contempla la manera de proteger sus derechos de una posible apropiación indebida, velar por sus intereses y otorgarles herramientas de defensa ante cualquier tipo de agravio.

Es así como este principio permite reconocer el grado de inclusión que tienen los accionistas minoritarios en las decisiones de la empresa y la forma en que éstos son tenidos en cuenta.

10. En caso de violación de los derechos de los accionistas minoritarios, ¿qué opciones disponen para proteger sus derechos?

Al momento de existir algún tipo de agravio hacia los accionistas minoritarios de una empresa, se intentará solucionar en primera instancia, por una vía de conciliación directa, tal como se muestra en la gráfica 10, éste es uno de los mecanismos más ágiles, especializados y en ciertos casos, más económicos para resolver las controversias contractuales. Cabe mencionar que en Codelco y Petroperú, el Estado es el único accionista, por ello, Chile y Perú poseen un 67% respecto a esta práctica particular.

Gráfico 10. Mecanismo de protección de los accionistas minoritarios



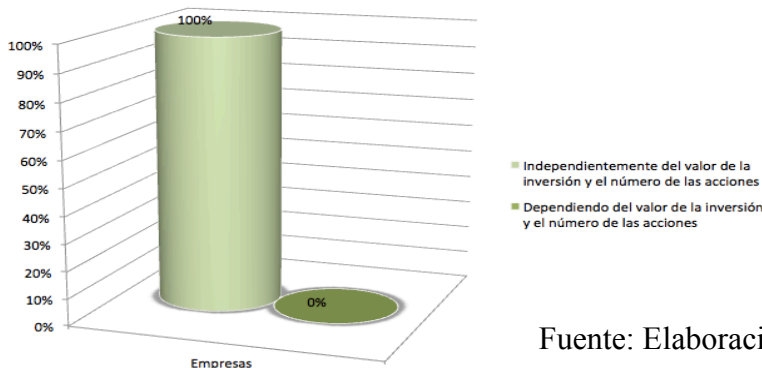
Fuente: Elaboración propia

Cuando no se logra llegar a un acuerdo, se puede acudir a la justicia ordinaria o a un procedimiento de arbitraje, este último, es el segundo mecanismo más utilizado por las empresas de la muestra para la solución de conflictos.

11. ¿Todos los accionistas poseen los mismos derechos y obligaciones?

Todas las empresas coinciden en que los accionistas poseen los mismos derechos y obligaciones conferidos por la ley y los estatutos, independientemente del valor de la inversión y el número de las acciones

Gráfico 11. Equidad de los derechos y obligaciones de los accionistas



Fuente: Elaboración propia

12. ¿Qué medios son utilizados para dar aviso a convocatoria de Asamblea General de Accionistas?

Gráfico 12. Medios para dar aviso a Convocatoria de AGA



El medio más común para dar aviso a las convocatorias de Asamblea General de Accionistas son los diarios de circulación, que en cumplimiento de la ley y los estatutos de cada empresa, deben ser publicados en el oficial y en uno de los de mayor circulación en el tiempo, forma y condiciones que señalen las normas.

Fuente: Elaboración propia

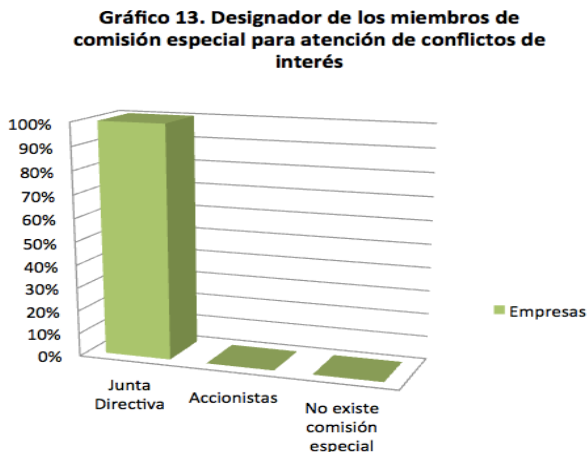
Se puede recurrir a otros medios de difusión como por ejemplo la página web y el correo electrónico, a fin de avisar y hacer llegar la información que será tratada dentro de la asamblea, incluyéndose el carácter de la asamblea, fecha, hora, lugar de reunión y el orden del día.

La citación personal vía carta, aunque fue la menos evidente dentro de las empresas elegidas, está presente como medio en casi todos los países, excepto, Brasil y México.

Papel de las partes interesadas

La competitividad y el éxito de una sociedad, son el resultado de la contribución de muchos agentes que intervienen en ella, entre los que figuran principalmente los inversores, empleados, acreedores y proveedores; estas personas requieren tener garantías que permitan un cordial entendimiento para lograr una permanencia dentro de la empresa y ayudarla a conseguir sus objetivos en términos de rentabilidad y competitividad, además de satisfacer plenamente sus propias necesidades.

13. *¿Quién designa los miembros de la comisión especial en la compañía para considerar y decidir algún conflicto de interés en particular?*

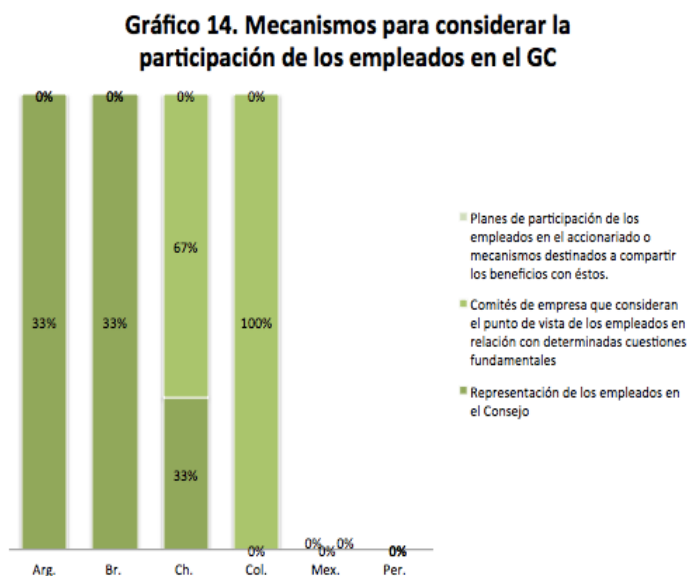


En todas las empresas analizadas, existe una comisión especial para considerar y resolver algún posible conflicto de interés que pueda presentarse entre los consejeros, administradores o empleados; entre la compañía y las empresas que conforman el grupo; entre los accionistas y los miembros del directorio, administradores o empleados. Generalmente las funciones son realizadas por el comité de ética, que es un comité permanente dentro de la compañía y cuya designación está a cargo de la Junta Directiva.

Fuente: Elaboración propia

14. *¿Qué mecanismos existen para considerar la participación de los empleados en el Gobierno Corporativo?*

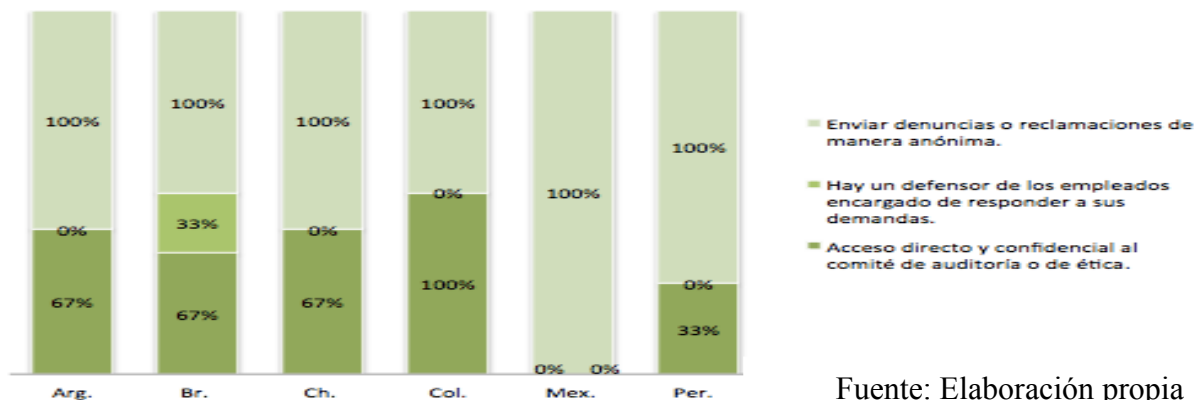
Se observa en la gráfica 14, la total inexistencia de mecanismos de participación de los empleados en el GC para las compañías constituidas en México y Perú. En Colombia predomina la existencia de comités que por lo general, son organizaciones sindicales para considerar el punto de vista de los empleados en beneficio de mejorar sus condiciones laborales y el clima organizacional. En Argentina, Brasil y Chile, existe sólo para una empresa, la representación de los empleados en el consejo estipulado por estatuto.



Fuente: Elaboración propia

15. ¿Cuáles de las siguientes opciones, la empresa le ofrece al empleado para protegerse por las denuncias de comportamientos ilegales que se cometen por parte de los miembros de la Junta Directiva?

Gráfico 15. Mecanismos de protección del empleado por denuncias a la JD



Fuente: Elaboración propia

Se evidencia que los empleados para protegerse por las denuncias de comportamientos ilegales, recurren a reportar en forma confidencial y anónima, cualquier conducta que vaya en contra de los principios establecidos en la ley, los estatutos y el código de ética. Según los resultados obtenidos, las compañías establecen una línea especializada, comúnmente denominada como línea ética, donde no sólo los empleados, sino también los demás usuarios de la información pueden reportar cualquier irregularidad; es así como en México y Chile predomina esta opción.

Cabe mencionar, el caso de Eletrobras en Brasil, donde existe una defensoría general estructurada desde el año 2005, con el fin de establecer un canal permanente de comunicación y mediación entre la alta administración y sus empleados para recibir y procesar las manifestaciones, quejas, solicitudes de informaciones, elogios, entre otros.

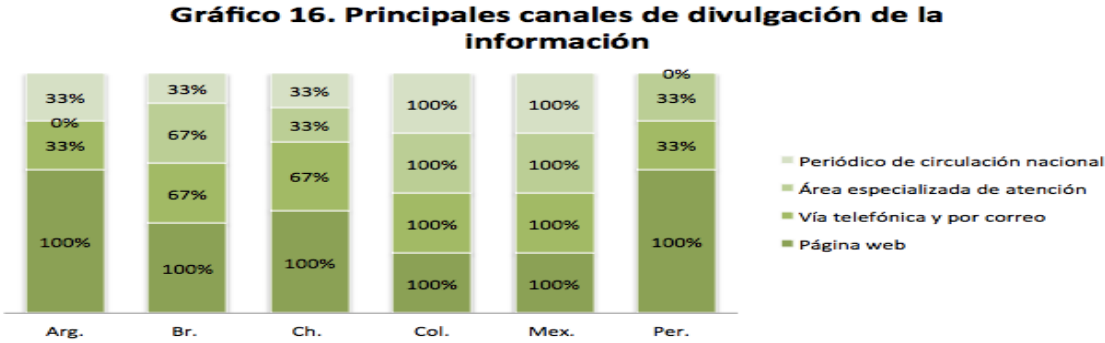
En las sociedades donde existe el comité de ética, también son llevadas todas las denuncias para analizar y determinar las medidas necesarias que garanticen las acciones disciplinarias independientemente del nivel jerárquico.

Revelación de datos y transparencia

Este apartado del cuestionario es relevante para extraer información de las empresas en cuanto a las prácticas relacionadas con su adecuado manejo. La divulgación de información es un poderoso instrumento para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores, quienes se guían básicamente por la información periódica, fiable, comparable y

suficientemente detallada que les permita evaluar la eficacia de la gestión y adoptar decisiones.

16. *¿Cuáles son los principales canales de divulgación de información y medios de consulta de los usuarios que posee la entidad?*



Fuente: Elaboración propia

Todas las empresas analizadas disponen de página web para mostrar la información de acceso al público, el propósito fundamental es darse a conocer y vender la imagen al mercado externo, así, nuevos inversionistas tendrán la posibilidad de visualizar todo lo concerniente a datos, informes y revelaciones sobre los aspectos más significativos de la empresa de forma fácil y rápida; los accionistas también podrán consultar en la plataforma los resultados económico-financieros en conferencias de prensa vía online. Es importante destacar el uso de las redes sociales como uno de los canales más modernos, sobretodo para los segmentos más jóvenes de la población.

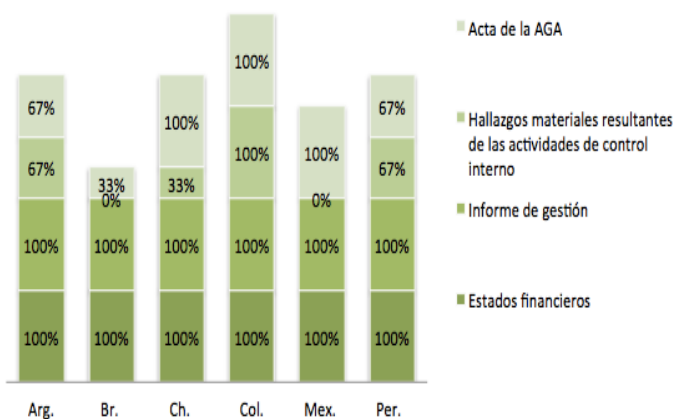
De los canales listados como posibles opciones de respuesta, se puede ver cómo las empresas de Colombia y México tienen en cuenta la totalidad de éstos para la divulgación de información, lo que representa un mayor interés por todas las audiencias y un excelente compromiso con la difusión.

Por lo general, los países utilizan en mayor o menor medida los demás canales de información, aunque en Argentina, no se evidenció el uso de áreas especializadas de atención y en Perú, de los periódicos de circulación nacional.

17. *¿Qué se informa a las autoridades reguladoras periódicamente?*

Como puede apreciarse en la gráfica 17, todas las empresas envían periódicamente a las entidades reguladoras, el informe de gestión o memoria anual, como es conocida en algunos países, y los estados financieros por exigencia legal.

Gráfico 17. Información a las autoridades reguladoras

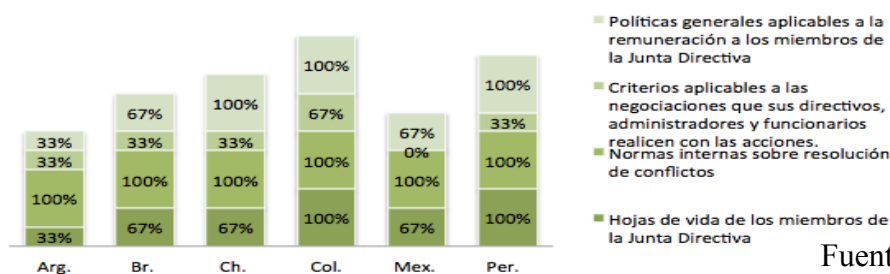


Fuente: Elaboración propia

En Colombia no sólo reportan los informes mencionados, sino también, las actas de las AGA, y los hallazgos materiales resultantes de las actividades de control interno; en cuanto a este último, se observa una particularidad para las compañías de Brasil y México, puesto que ninguna los informa a las entidades reguladoras.

18. De la siguiente información, la compañía ¿cuál divulga al mercado?

Gráfico 18. Información que se divulga al mercado



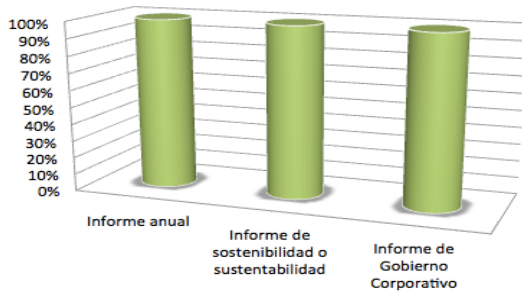
Fuente: Elaboración propia

Por lo general los códigos de ética de las compañías de la muestra establecen las normas internas sobre resolución de conflictos, es por ello que se evidencia que todas divulgan este tema al público. Entre las opciones de respuesta analizadas, se deja por sentado que los criterios aplicables a las negociaciones que sus directivos, administrativos y funcionarios realizan con las acciones, es poco divulgada al mercado. Por otra parte las hojas de vida y las políticas aplicables a la remuneración de los miembros del directorio, coinciden en igual proporción en las compañías que manifestaron tal divulgación.

19. ¿Qué informes presenta la compañía en reunión ordinaria a la asamblea de accionistas?

Todas las empresas presentan el informe anual, el informe de sostenibilidad o sustentabilidad y el informe de Gobierno Corporativo en reunión ordinaria a la AGA, para mostrar la gestión realizada en los ámbitos económico, social y ambiental en el marco del desarrollo sostenible,

Gráfico 19. Informes presentados a la AGA



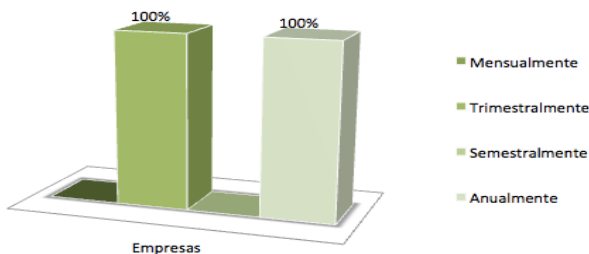
con información relevante para los grupos relacionados y todos aquellos que tengan interés en conocerlo.

Fuente: Elaboración propia

Es importante aclarar que en la mayoría de las empresas, incluyen dentro de la memoria anual, en un apartado, los otros dos informes, es decir, éstos no se presentan por separado, sino como un cuerpo completo de información, además se muestra la calificación nacional de GC, como el informe.

20. *¿Con qué periodicidad es suministrada la información a las entidades de valores?*

Gráfico 20. Entrega de la información a entidades de valores



Las empresas para brindar información confiable, demostrar la transparencia de la gestión y satisfacer los intereses de los stakeholders, reportan trimestral y anualmente la información requerida por las entidades de valores, para que éstas mantengan un control y actualización de las operaciones normales de las compañías.

Fuente: Elaboración propia

Responsabilidades del Consejo

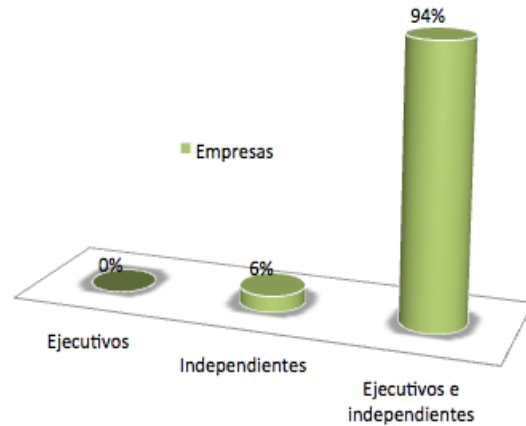
El consejo juega un papel fundamental en la dirección y gestión de las empresas en cualquier economía, con la tarea principal de orientar la estrategia empresarial y controlar los resultados ejecutivos, que por un lado sirvan para la obtención de una rentabilidad adecuada para los accionistas y por el otro, eviten la aparición de conflictos de interés estableciendo un equilibrio entre las exigencias concurrentes hacia la sociedad; es por esto que debe estipularse claramente sus funciones y compromisos asumidos mediante prácticas que propendan por el sano manejo de sus relaciones con todos los miembros de la organización.

21. Los miembros de la Junta Directiva de la empresa deben ser:

De acuerdo a la muestra seleccionada, el 94% de las empresas conforman la Junta Directiva con miembros ejecutivos e independientes, los cuales son elegidos por unanimidad de votos de los accionistas en Asamblea General.

Como su nombre lo indica, el miembro independiente no depende de nadie dentro de la organización, sino de su buen criterio profesional sobre el mundo de los negocios y de su experiencia. De acuerdo a Gómez (2009), los miembros independientes, representa una ventaja adicional para poder competir de la mejor forma en entornos cambiantes como el actual.

Gráfico 21. Miembros de la Junta Directiva

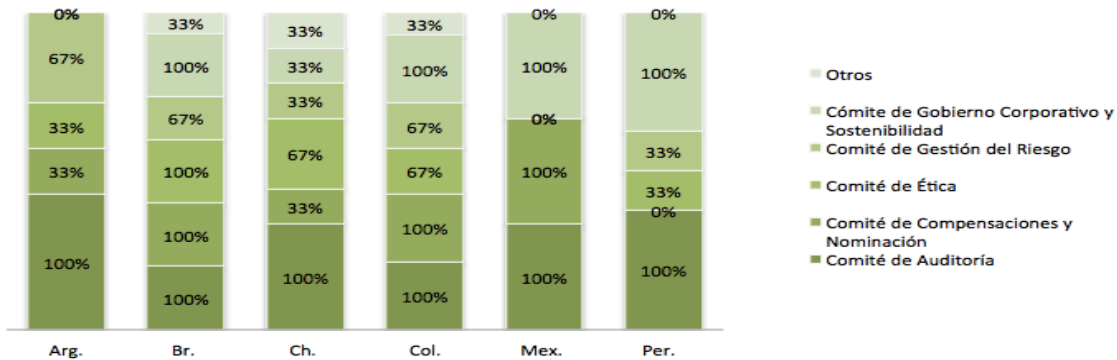


Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar que en Telecom Argentina, el 100% de los miembros del Directorio son externos, no hay miembros ejecutivos; la compañía considera que resulta adecuada a la estructura de capital de la sociedad ya que le permite integrar los órganos que requiere la normativa aplicable.

22. ¿En cuáles de los siguientes comités se apoya la Junta Directiva para atender sus responsabilidades?

Gráfico 22. Comités de apoyo de la Junta Directiva



Fuente: Elaboración propia

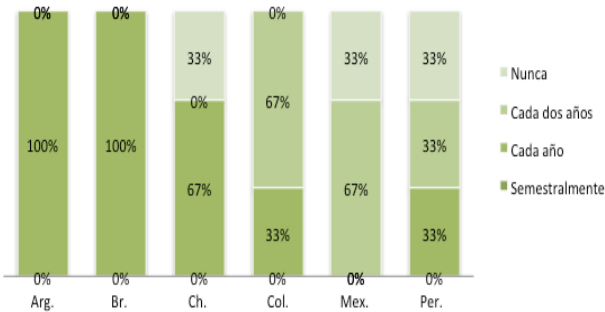
De acuerdo a la gráfica anterior, los Directivos para cumplir con sus funciones, se apoyan principalmente en el Comité de Auditoría, que entre sus principales funciones se encuentran: supervisar la función de la auditoría externa, certificar y verificar el desempeño de los auditores externos, revisar la calidad y transparencia de los reportes financieros y vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas internas.

La mayoría de las compañías cuentan con un Comité de Ética, Gestión de Riesgos y de Gobierno Corporativo y Sostenibilidad, la conformación de sus miembros se integran teniendo en cuenta los perfiles, conocimiento y experiencia profesional de cada uno de ellos, en relación con la materia objeto del comité, permitiéndoles pronunciarse con rigor sobre los temas de su competencia.

Entre los otros comités se encuentran los siguientes: Comité de Responsabilidad Socio-ambiental (Itaú y Bradesco), Comité de Controles Internos y Compliance (Bradesco), Comité Ejecutivo de Divulgación (Bradesco), Comité de Negocios (Itaú, Cencosud y Ecopetrol), Comité de Proyectos y Financiamiento de Inversiones (Codelco); Comité de Gestión (Codelco y Petroperú), Comité de Convivencia (ISA), Comité de Planeación Estratégica (Nutresa y Bimbo), Comité de Cumplimiento Normativo (Telmex y Ferreycorp) y Comité de Dirección General y Subsidiarias (Ferreycorp).

23. ¿Cada cuánto se realiza la evaluación a los miembros de la Junta Directiva?

Gráfico 23. Evaluación de los miembros de la JD



Como puede apreciarse en la gráfica 23, la evaluación de los miembros de la Junta Directiva se realiza anualmente en más de la mitad de las empresas contextualizadas, son evaluados en función de su idoneidad, independencia, desempeño y cumplimiento de los objetivos.

Fuente: Elaboración propia

Es importante mencionar que Cencosud, Homex y Refinería la Pampilla no realizan evaluación, debido a que no se han visto en la necesidad de dictar un procedimiento específico para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio en

conjunto, sin embargo, elaboran un informe de las actividades realizadas durante el ejercicio, en atención a los temas de más relevancia para la Compañía.

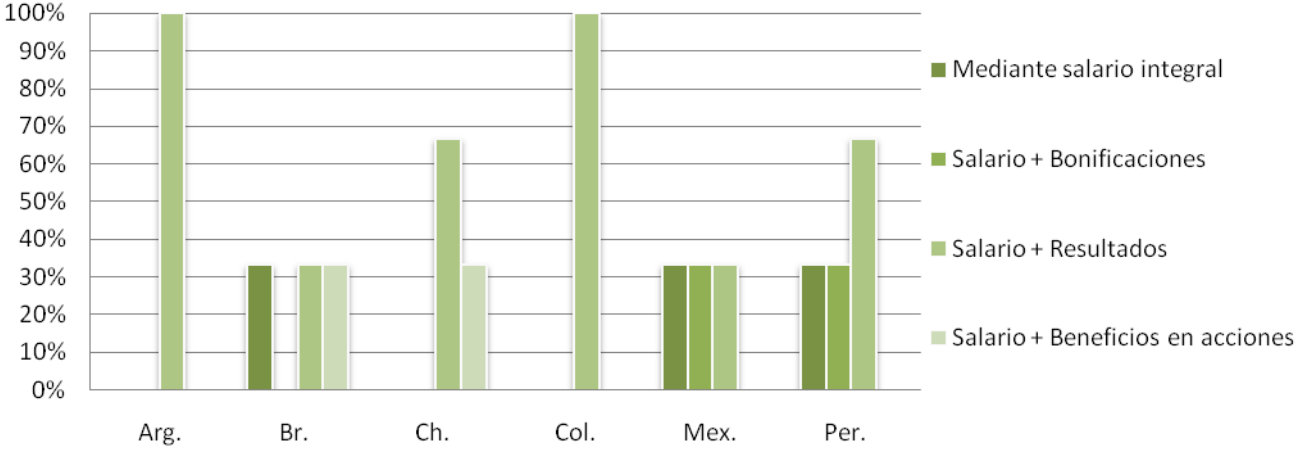
Las alternativas de evaluación de los miembros de la Junta directiva contemplan procesos de autoevaluación de su funcionamiento, el cual se verifica con asesores externos o con la AGA.

24. ¿Cuál es la política de compensación de los altos directivos?

Más de la mitad de las empresas mantienen una política de compensación de los altos directivos basada en una remuneración fija y variable, la primera, es una paga fija garantizada y la última está en función del cumplimiento de los objetivos fijados a cada uno de ellos y los resultados generados en el período.

La finalidad de compensación variable, es motivar el cumplimiento de las principales metas empresariales y maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.

Gráfico 24. Política de compensación de los Altos Directivos



Fuente: Elaboración propia

5. CONCLUSIONES

Los países tomados en la muestra, evidencian en los últimos años un importante avance en materia de GC, el cual se refleja en una serie de normativa y Códigos de Buen Gobierno, que dan cuenta de los resultados de las compañías, del desarrollo financiero y del crecimiento económico. En su contenido, está claramente definido el compromiso de respetar principios éticos frente al Estado, la comunidad, los accionistas y demás inversionistas.

Para las empresas, la implementación de las mejores prácticas de GC representa el desafío continuo de reforzar la credibilidad ante los inversionistas, reduciendo las asimetrías de la información que existen en el mercado y satisfaciendo los intereses del cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento.

La investigación fue enmarcada de acuerdo a los principios propuestos por la OCDE, cuyas principales conclusiones fueron las siguientes:

En relación con el primer principio, Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo, se pueden mirar conjuntamente los aportes realizados por los entes reguladores e institucionales para el desarrollo del marco eficaz en cada organización, dicho esto, se pudo constatar que el 100% de las compañías tenidas en cuenta, basan sus prácticas en normas voluntarias y en aquellas impuestas por las entidades reguladoras de valores. La mayoría contempla los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas, mientras que la Ley Sabarnes Oxley sólo es considerada para las empresas que cotizan en la Bolsa de New York. Las prácticas de gobierno se presentan en todas las empresas de manera general mediante una calificación nacional con el enfoque conocido como “aplicar o explicar”, además de esta calificación, las empresas de Brasil, Colombia y Perú lo presentan en forma de un código marco.

El estatuto social y el código de ética son los pilares básicos que orientan la estructura y funcionamiento del gobierno corporativo, son pocas las empresas que posee un reglamento que detalla las funciones del Directorio y de la AGA.

La política de gestión integral de riesgos es una de las más importantes políticas en el actuar moderno de las empresas, pues ésta considera los múltiples acontecimientos a los que pueden estar expuestas las compañías y las medidas de prevención y manejo.

En el segundo principio de la OCDE, derechos de los accionistas, se concluye que a todos los derechos se les da igual importancia en todas las compañías, sin embargo, llama significativamente la atención, el derecho de presentar proposiciones para la elección de la Junta, pues éste no es evidente en los reglamentos internos de las sociedades.

El mayor medio de comunicación para atender los requerimientos y solicitudes de los accionistas son las oficinas de atención, seguidamente de la línea gratuita de atención. Las empresas de Colombia, México y Perú cumplen adecuadamente sus obligaciones de información y demuestran la preocupación por mantener una permanente comunicación con sus accionistas e inversionistas.

Un factor importante dentro del mercado de capital es la confianza que se debe generar en los inversionistas a la hora de realizar sus aportes, y que éstos gocen de la garantía de ser protegidos frente a un uso inapropiado de algún grupo de interés. Es así, como el tratamiento equitativo de los accionistas, permite reconocer el grado de inclusión que tienen los accionistas minoritarios en las decisiones de la empresa y la forma en que sus intereses son tenidos en cuenta, con el fin de evitar la toma de control por parte de los mayoritarios y la violación de sus derechos. La medida que se toma para evitar este último suceso, en primera instancia, es recurrir a la conciliación directa, si no se llega a un acuerdo, se acude a procedimientos de arbitraje o a la justicia ordinaria.

Se concluye en esta investigación que todos los accionistas poseen los mismos derechos y obligaciones independientemente del valor de la inversión y del número de acciones, y que el medio más utilizado para dar aviso a convocatoria de AGA son los diarios de circulación, que en cumplimiento de la ley y los estatutos de cada empresa, deben ser publicados en el oficial y en uno de los de mayor circulación en el tiempo.

El papel de las partes interesadas impacta en la competitividad y el éxito de una sociedad, pues la buena interacción de todos los agentes contribuye a lograr los objetivos propuestos y la permanencia a largo plazo, es así como se constituyen comisiones especiales dentro de las compañías para considerar y tratar cualquier conflicto de interés en particular, generalmente estas funciones las realiza el Comité de Ética, cuyos miembros son designados por la Junta Directiva.

Los empleados son una parte fundamental de la empresa, por lo tanto requieren participación activa en el gobierno corporativo, las compañías de la muestra, con excepción de México y Perú, dan cuenta de su participación, sin embargo son muy divergentes los mecanismos utilizados de un país a otro. Por su parte, para que los empleados protejan su identidad por haber interpuesto denuncias de comportamientos ilegales provenientes de los miembros de la Junta Directiva, yendo en contra de los principios establecidos en la Ley, los estatutos y el Código de Ética, es común el reporte en forma confidencial y anónima, mediante la Línea Ética que poseen la mayoría de las empresas.

En concordancia con el quinto principio, revelación de datos y transparencia, las compañías deben garantizar la divulgación de información oportuna y precisa con todo lo relacionado a la sociedad, se pudo constatar que el principal medio de divulgación son las páginas web, las cuales se están convirtiendo en la herramienta ágil y segura para que inversionistas y partes interesadas conozcan la información periódica, confiable y detallada de la gestión del negocio y así tomar las decisiones acertadas.

Normalmente las empresas informan a las entidades reguladoras trimestral y anualmente, lo concerniente a la información financiera y de gestión, algunas dan a conocer los hallazgos materiales resultantes de las actividades de control interno y las actas realizadas en las asambleas con la recopilación de las decisiones tomadas.

Por último, en cuanto a la responsabilidad del Consejo, las empresas latinoamericanas coinciden en la conformación de la Junta Directiva con miembros ejecutivos e independientes, elegidos en Asamblea General, quienes son apoyados por comités para cumplir con sus principales funciones, entre los más destacados tenemos: Comité de Auditoría, de Ética, de Gestión del Riesgo y de Sostenibilidad, no obstante, su participación no es uniforme en todas las compañías y dependerá de las necesidades propias de cada una de ellas.

La evaluación de los miembros de la Junta Directiva se realiza anualmente en más de la mitad de las empresas contextualizadas, para estos miembros aplica una política de remuneración fija y variable que depende de los resultados generados en el período, lo que motiva el cumplimiento de las metas empresariales y maximiza el valor de la empresa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alonso, P. y Santamaría, M. (2010). Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*. vol 2 N° 2.

Bohórquez, L. (2011). Gobierno Corporativo y control interno: Algunas limitaciones y desafíos. *Economía, Gestión y Desarrollo*. N°12. P 39-57.

Briano, G. (2012). Factores institucionales que inciden en la transparencia del gobierno corporativo: un estudio en empresas cotizadas latinoamericanas. Tesis presentada para la obtención del grado de doctor en Líneas de investigación en Contabilidad y Auditoría. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Cantabria. Santander. España.

Bueno, J. E., & Santos D. C. (2012). La Teoría de Agencia en la determinación de la Estructura de Capital. Caso Sectores Económicos del Departamento del Valle del Cauca. *Revista Prolegómenos. Derechos y Valores*, 15, 30, 161-176.

Cano, A; Orduz, C; Hoyos, A. (2007). Gobierno Corporativo, Principales desarrollos en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Medellín; Universidad de Medellín

Corporación Andina de Fomento. (2006). Lineamientos para un código andino de gobierno corporativo. Caracas, Venezuela: CAF.

Fernández, J.L. y Bajo, A. (2012). La Teoría del Stakeholder o de los Grupos de Interés, pieza clave de la RSE, del éxito empresarial y de la sostenibilidad. Revista Internacional de Investigación en Comunicación aDResearch ESIC. N° 6 Vol 6. Págs. 130 a 143.

Freeman, E y Reed, D. (1983). Stockholders and stakeholders: a new perspective on Corporate Governance. California Management Review. Vol. XXV N° 3. Pags 88-106.

FSB. (s.m.d). Key Standards for Sound Financial Systems. Financial Stability Board. Extraído el 2 de Diciembre de 2014, de http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/

Gaitán, S. 2009. Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias actuales. Ad- Minister, N° 15. Pág 137 – 153

GCLA. (2011). Gobierno Corporativo en Latinoamérica 2010-2011. Global Corporate Governance Forum, 1-84.

Gutiérrez, V. P. (2005). Gobierno Corporativo en Latinoamérica. Colombia: Colombian Chambers of Commerce Confederation/Confecamaras.

Lagos, D; Vecino, C. (2011). Medición de la aplicación de prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia. Tendencias. Revista de la facultad de ciencias económicas y administrativas. Universidad de Nariño. N°2, Volumen 12. Pág. 230-253

Muñoz, L. (2014). Comunicación personal. Universidad de Antioquia.

OCDE. (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico - OCDE

Pachón, F. (2007). Aproximaciones al gobierno corporativo en Colombia: incursión y desarrollos actuales perspectivas de aplicación en el mercado de valores. Criterio Jurídico. Vol 7. Pags 367-402.

Peris-Ortiz, M., Rueda Armengot, C., De Souza Rech, C. y Pérez Montiel, M. (2012). Fundamentos de la teoría organizativa de agencia. Nuevas Corrientes de Pensamiento Económico, N° 865. Pags 109-118.

Priego, A., Manzanique, M. y Banegas, R. (2011). Influencia de los stakeholders en las probabilidades de fracaso empresarial, una perspectiva contable. Documentos de Trabajo. Seminario Permanente de Ciencias Sociales. N° 12. Pags 1-54.

Santiago, M., Brown, C. J. y Báez-Díaz, A. (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina. Academia: Revista Latinoamericana de Administración, N°43, 26-40.

Sullivan, J; Kattan, N. (2003). En busca de buenos directores: una guía hacia la formación del gobierno corporativo en el siglo 21. Washington D.C. Centro para la Empresa Privada Internacional - CIPE

The Latin American Corporate Governance Roundtable. (2003). Latin american corporate governance white paper. París, Francia: OCDE.

Vélez, F. 2007. Aproximaciones al gobierno corporativo en Colombia: incursión y desarrollos actuales. Criterio jurídico, Volumen 7. Pág 376 – 402

CIBERGRAFIA

Bolsa de Valores de México. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.bmv.com.mx>

Bolsa de Valores de Lima. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.bvl.com.pe>

Cencosud. Código de Gobierno Corporativo. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.cencosud.com/inversionistas/corporate-governance/>

Cencosud. Memoria Anual. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.cencosud.com/memoria2014/es/PDF/Memoria-Cencosud-2014-esp.pdf>

Cencosud. Código de Ética. Extraído el 6 de Julio, 2015 en http://www.cencosud.com/wp-content/files_mf/codigoeticachile.pdf

Codelco. Carta de Valores de Codelco. Extraído el 6 de Julio, 2015 en https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/artic/20110225/asocfile/20110225165207/carta_de_valores_codelco.pdf

Codelco. Código Conducta. Extraído el 6 de Julio, 2015 en https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/artic/20110701/asocfile/20110701122544/codigo_conducta_negocios_codelco.pdf

Codelco. Política de Remuneración . Extraído el 6 de Julio, 2015 en https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/artic/20110720/asocfile/20110720180326/politicaremuneraciones.pdf

Codelco. Integración Comités Directorio. Extraído el 6 de Julio, 2015 en https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/artic/20141002/asocfile/20141002103124/integracion_comites_directorio.pdf

Comisión Nacional de Valores. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.cnv.gob.ar>

Ecopetrol. Encuesta Código País. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/responsabilidad-corporativa/gobierno-corporativo/mediciones-externas/encuesta-codigo-pais>

Electrobras. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.eletrabras.com/ELB/data/Pages/LUMIS1F087C03PTBRIE.htm>

Electrobras. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.eletrabras.com/elb/main.asp?Team={E9243978-A04D-4A36-8BB1-A6C0E1C704C7}>

Electrobras. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.eletrabras.com/elb/main.asp?View={1F087C03-D05A-49C3-AEAF-7000EBE0C13D}>

Enersis. Estatuto. Extraído el 6 de Julio, 2015 en http://www.enersis.cl/ES/CONOCEENERSIS/GOBIERNO/Documents/Reglamentos/REGLAMENTO_ENERSIS.pdf

Enersis. Memoria Anual. Extraído el 6 de Julio, 2015 en <http://www.enersis.cl/es/conoceenersis/gobierno/Memorias%20Anuales%20y%20EFF/Memorias%20anuales/Memoria2014.pdf>

Ferreycorp . Bases y Normas. Extraído el 8 de Julio, 2015 en <https://www.ferreycorp.com.pe/gobierno-corporativo/bases-y-normas>

Ferreycorp. Transparencia de la Información. Extraído el 8 de Julio, 2015 en

<https://www.ferreycorp.com.pe/gobierno-corporativo/principios/comunicacion-y-transparencia-informativa>

Federación Latinoamericana De Bancos. Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano. Extraído el 12 de Julio, 2015 en <http://www.suarezconsultoria.com/wp-content/uploads/2012/09/libro-de-felaban.pdf>

Grupo Bimbo. Misión, Visión y Valores. Extraído el 17 de Julio, 2015 en <http://www.grupobimbo.com/es/grupo-bimbo/mision-vision-y-valores.html>

Grupo Bimbo. Relación Inversionistas. Extraído el 17 de Julio, 2015 en <http://www.grupobimbo.com/ri/>

Grupo ISA. Informes Empresariales. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/nuestra-compania/Paginas/asamblea-general/informes-empresariales.aspx>

Grupo ISA. Código de Buen Gobierno. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/codigo-de-buen-gobierno/2010-09-08%20Codigo-de-buen-gobierno.pdf>

Grupo ISA. Código de Ética. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/codigo-de-etica/2001-04-13%20Codigo-de-etica.pdf>

Grupo ISA. Encuesta Código País. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/encuesta-codigo-pais-periodo2014.pdf>

Grupo ISA. Estatutos Sociales. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/estatutos-sociales/escritura-633-estatutos.pdf>

Grupo ISA. Hojas de vida miembros de la Junta Directiva . Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/hojas.vida-e.pdf>

Grupo ISA. Reglamento Funcionamiento Junta Directiva. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/junta-directiva/acuerdo-91-abril-25-2014-reglamento-funcionamiento-junta-directiva.pdf>

Grupo ISA . Política de Remuneración. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <http://www.isa.co/es/sala-de-prensa/Documents/nuestra-compania/junta-directiva/politica-remuneracion.pdf>

Grupo Nutresa. Código de Buen Gobierno . Extraído el 22 de Julio, 2015 en http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/codigo_de_buen_gobierno_-_actualizado_abril_2015_nuevo_codigo_pais_publicado_24_de_abril_8.pdf

Grupo Nutresa. Comités de apoyo . Extraído el 22 de Julio, 2015 en http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/comites_de_apoyo.pdf

Grupo Nutresa. Encuesta Código País. Extraído el 22 de Julio, 2015 en http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/encuesta_codigo_pais_-_respuestas_para_2015_def.pdf

Grupo Nutresa. Reglas de Conducta. Extraído el 22 de Julio, 2015 en http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/reglas_de_conducta.pdf

Homex. Relación Inversionistas. Extraído el 26 de Julio, 2015 en <http://www.homex.com.mx/ri/index.php>

Homex. Código de Ética. Extraído el 26 de Julio, 2015 en http://www.mzweb.com.br/homexri/web/arquivos/Homex_CodigodeEtica_2012.pdf

Instituto Brasileiro de Gobierno Corporativo. Código de las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. Extraído el 17 de Julio, 2015 en http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/CodigoIBGC_4a_ed_espanhol.pdf

Itaú. Código de Ética. Extraído el 18 de Julio, 2015 en https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/CodigoEtica2013.pdf

Itaú. Política Gobierno Corporativo. Extraído el 18 de Julio, 2015 en https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/pt/politica_gc.pdf?title=Pol%C3%ADtica%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa

Itaú. Política Tratamiento de Denuncias. Extraído el 18 de Julio, 2015 en https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/pt/PoliticaparaRecTratamientoDenuncias.pdf?title=Pol%C3%ADtica%20para%20Recep%C3%A7%C3%A3o%20e%20Tratamiento%20de%20Den%C3%Bancias

Itaú. Remuneración Accionistas. Extraído el 18 de Julio, 2015 en https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/remuneracaoacionistas.pdf?title=Pol%C3%ADtica%20de%20Remunera%C3%A7%C3%A3o%20aos%20Accionistas

Pacto Global Pacto Global en Chile Extraído el 25 de Julio, 2015 en <http://www.pactoglobal.cl/pacto-global-en-chile/participantes/>

Petroperú Estatutos Sociales Extraído el 29 de Julio, 2015 en <http://www.petroperu.com.pe/portalweb/archivos/Cartilla-Estatuto-Petroperu.pdf>

Petroperú. Código de Buen Gobierno. Extraído el 29 de Julio, 2015 en <http://www.petroperu.com.pe/portalweb/archivos/CodigoBuenGobiernoCorporativo-PETROPERU.pdf>

Petroperú. Código Integridad. Extraído el 29 de Julio, 2015 en <http://www.petroperu.com.pe/portalweb/archivos/CodigoIntegridadPETROPERU.pdf>

Refinería la Pampilla. Código de Buen Gobierno. Extraído el 29 de Julio, 2015 en http://www.repsol.com/imagenes/pe_es/Informe_BGC_Final_individual_tcm18-702630.pdf

Superintendencia Valores y Seguros. Extraído el 5 de Julio, 2015 en <http://www.svs.cl/>

Telecom. Código de Ética. Extraído el 13 de Julio, 2015 en <http://www.telecom.com.ar/CMEDocuments/telecom/media/Codigo-de-Conducta-y-Etica-2012.pdf>

Telecom. Gobierno Corporativo. Extraído el 13 de Julio, 2015 en <http://www.telecom.com.ar/inversores/gobiernoCorporativo.htm>

YPF. Código de Ética. Extraído el 30 de Julio, 2015 en <http://www.ypf.com/inversoresaccionistas/GobiernoCorporativo/Paginas/codigo-etica.aspx>

YPF. Relación Inversionistas. Extraído el 30 de Julio, 2015 en <http://www.ypf.com/inversoresaccionistas/Paginas/contacto.aspx>

YPF. Sustentabilidad. Extraído el 30 de Julio, 2015 en <http://www.ypf.com/LaCompania/Sustentabilidad/Documents/YPF%20COP%202012.pdf>

Superfinanciera de Colombia. Extraído el 21 de Julio, 2015 en <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=70101>