



Superintendencia Financiera
de Colombia

Resultados Encuesta

CÓDIGO

PAÍS

2007

I. INTRODUCCION

II. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA.

III. RESULTADOS DE LA ENCUESTA.

(i) Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta.

(ii) Emisores que adoptan la totalidad de las medidas.

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

(iii) Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

(iv) Nivel de implementación de las medidas

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

(v) Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código

- Emisores sector financiero
- Emisores sector real

(vi) Recomendaciones que más se dicen cumplir y las que menos se cumplen

- Recomendaciones que más dicen cumplir los emisores del sector financiero
- Recomendaciones que menos dicen adoptar los emisores del sector financiero
- Recomendaciones que más dicen cumplir por los Emisores del sector real
- Recomendaciones que menos dicen adoptar los emisores del sector real
- Conclusiones medidas más y menos cumplidas

(vii) Emisores de acciones con mayor flotante que cumplieron más del 90% de las medidas recomendadas.

- Emisores sector financiero.
- Emisores sector real

(viii) Razones dadas por los emisores para no acoger las medidas

(ix) Emisores que reportan contar con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas en El Código.

- Emisores sector financiero.
- Emisores sector real.

IV. INFORME SOBRE LA APLICACIÓN DE LA CIRCULAR EXTERNA 055 DE 2007 POR PARTE DE LAS AFPs

(i) Sociedades administradoras

(ii) Resultados generales

(iii) Resultados particulares

- Criterios discrecionales
- Órgano que los aprobó
- Nivel de aplicación
- Derecho de inspección
- Designación de administradores
- Casos particulares

V. CONCLUSIONES GENERALES

ADVERTENCIA:

- El presente informe muestra un análisis estadístico realizado a partir de los datos recibidos en las encuestas respondidas por los emisores del sector real y financiero. No se ha analizado el contenido de las observaciones o justificaciones que cada entidad hace a “la adopción” de cada una de las recomendaciones.
- En el presente informe no se ha verificado el contenido de las afirmaciones de La encuesta, no obstante, esta Superintendencia en ejercicio de sus funciones seguirá efectuando la supervisión de las mismas.
- Por ser la primera experiencia de los emisores de valores frente al diligenciamiento de la Encuesta sobre la adopción de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia, pueden existir errores de comprensión de las preguntas por parte de los encuestados.
- Las respuestas individuales de cada entidad pueden consultarse en la página de Internet de la Superintendencia Financiera de Colombia (www.superfinanciera.gov.co).

I. INTRODUCCION

A iniciativa de la Superintendencia Financiera de Colombia, se conformó un comité integrado por una amplia base de entidades, para la elaboración del Código de Mejores Prácticas Corporativas de Colombia, en adelante “El Código”, destinado a los emisores de valores. Dicho código fue estructurado, de manera que incluyera un conjunto de medidas o recomendaciones concretas, que se espera sean adoptadas de manera voluntaria por dichos emisores en su diaria actividad.

Posteriormente, la Circular Externa 028 de 2007, modificada por la Circular Externa 56 del mismo año, estableció, para dichas entidades que se encuentren inscritas o que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores¹ la obligación de diligenciar y remitir la Encuesta de Mejores Prácticas Corporativas, en adelante “La Encuesta”, con el objeto de revelar al mercado las prácticas de gobierno corporativo de cada emisor y la adopción de las recomendaciones de El Código.

La Encuesta está integrada por 80 preguntas que guardan relación con las recomendaciones de El Código, por tanto mantiene su estructura, así: (i) Asamblea General de Accionistas, (ii) Junta Directiva, (iii) Revelación de Información Financiera y no Financiera y (iv) Solución de Controversias. Las 79 preguntas iniciales, presentan respuesta afirmativa o negativa, según el cumplimiento o no de la recomendación referida², y la pregunta 80 una respuesta abierta cuyo objetivo³ es incluir toda la

¹Cfr. Numeral 1. Circular Externa 56 de 2007. Dicha obligación, de conformidad a la referida circular externa es aplicable a todas las entidades que se encuentren inscritas o que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE con excepción de aquellas expresamente allí previstas.

² Esto siempre y cuando la situación del emisor encuadre dentro del supuesto descrito en la pregunta, en caso contrario el emisor cuenta con la opción de responder No Aplica.

información que ayude al mercado a conocer la forma en que el emisor ha incorporado prácticas de gobierno corporativo, adicionales a las previstas en el Código.

De conformidad con la referida Circular Externa, La Encuesta debía transmitirse por los emisores cobijados por la obligación entre el 15 y el 30 de abril de 2008, e informar la situación del mismo en el periodo comprendido entre la fecha de entrada en vigencia de la Circular Externa 028 de 2007⁴ y diciembre de ese año.

Culminado dicho periodo, la Superintendencia Financiera de Colombia, en ejercicio de sus funciones de supervisión, inició la verificación de la transmisión de La Encuesta efectuada por los emisores. Lo anterior, teniendo en cuenta que El Código constituye una herramienta para el logro de un adecuado gobierno corporativo, el cual contribuye de forma crucial al cumplimiento de los objetivos de estabilidad, seguridad y confianza, promoción y desarrollo del mercado de valores colombiano y, protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados. Los resultados de dicho análisis se encuentran plasmados en el documento que se presenta a continuación.

El presente informe pretende proveer al mercado de la información general consolidada del estado actual del gobierno corporativo de las sociedades emisoras, lo que permite a sus usuarios hacer un análisis del compromiso de las sociedades frente a su buen gobierno, cuestión que tiene un impacto directo en el desarrollo de las organizaciones.

En ese orden, en el presente informe se describen en términos agregados y por grupos de emisores controlados⁵ y vigilados⁶, que en adelante se encontrarán bajo la denominación de “emisores sector real” y “emisores sector financiero” respectivamente, las principales prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los mismos, el nivel de cumplimiento a la transmisión de La Encuesta, las razones que presentan para no acoger las medidas recomendadas, las prácticas adoptadas adicionales a las recomendadas, entre otros. Es de anotar que de los 176 emisores, del sector real y financiero, el análisis se efectuó sobre los 169 que transmitieron La Encuesta.

Como información complementaria a los datos reflejados en el presente informe, se incluyen una serie de tablas estadísticas ilustrativas de los principales apartados de La Encuesta, facilitando información agregada por sectores de actividad tanto para el sector real como para el sector financiero. Estos anexos se denominan: anexo 1 medidas implementadas, anexo 2 respuestas afirmativas sin explicación, anexo 3 medidas en las que los emisores reportan haber adoptado y anexo 4 medidas adicionales a las recomendadas que manifiestan tener los emisores.

Finalmente, a efectos de facilitar la comprensión por el lector del presente informe, resulta pertinente tener en cuenta las siguientes definiciones:

³ Circular Externa 028 de 2007. Página 2

⁴ Mayo 11 de 2007.

⁵ Artículo 73. Decreto 4327 de 2005. “() son emisores de valores las entidades que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores ()”.

⁶ Entiéndase aquellas entidades vigiladas por esta Superintendencia descritas en el artículo 72 del Decreto 4327 de 2005 que a su vez tienen la calidad de emisores de valores al tener títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

- (1) Se entiende totalmente implementada una medida cuando la totalidad de las preguntas relacionadas con ella fueron contestadas afirmativamente. Es de aclarar que en las preguntas 29, 73 y 74, las respuestas negativas implican la adopción de la medida.
- (2) Se entiende parcialmente implementada una medida cuando por lo menos una de las preguntas relacionada con la medida fue contestada negativamente.
- (3) Se entiende como una medida no implementada cuando las preguntas relacionadas con la misma no tuvieron respuestas afirmativas, excluidas las preguntas 29, 73 y 74, cuyas respuestas negativas implican la adopción de la medida.
- (4) Se entiende como una medida excluida cuando el supuesto de hecho que contempla la pregunta no acaeció durante el periodo a evaluar contemplado en la referida Circular 28.

II. DESTINATARIOS DE LA ENCUESTA.

De acuerdo con la información que obra en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que hace parte del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, en adelante SIMEV, se tiene que de los 176 emisores de valores destinatarios de La Encuesta, 54 tienen la calidad de emisores sector financiero y 122 de emisores sector real, estas son:

Emisores sector financiero:

| Tipo | CÓDIGO | ENTIDADES |
|------|--------|--|
| 1 | 1 | BANCO DE BOGOTA S. A. |
| 1 | 2 | BANCO POPULAR S.A. |
| 1 | 6 | BANCO SANTANDER COLOMBIA S.A. |
| 1 | 7 | BANCOLOMBIA S.A. |
| 1 | 8 | ABN AMRO BANK S.A. |
| 1 | 9 | CITIBANK COLOMBIA |
| 1 | 10 | HSBC |
| 1 | 12 | BANCO GNB SUDAMERIS |
| 1 | 13 | BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA |
| 1 | 14 | BANCO DE CREDITO DE COLOMBIA S.A. HELM FINANCIAL SERVICES |
| 1 | 23 | BANCO DE OCCIDENTE S.A. |
| 1 | 30 | BCSC S.A. |
| 1 | 39 | BANCO DAVIVIENDA S.A. |
| 1 | 42 | BANCO COLPATRIA RED MULTIBANCA COLPATRIA S.A. |
| 1 | 43 | BANCO AGRARIO DE COLOMBIA |
| 1 | 49 | BANCO AV VILLAS |
| 2 | 11 | CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. |
| 2 | 37 | BANCA DE INVERSION BANCOLOMBIA |
| 2 | 41 | JP MORGAN CORPORACION FINANCIERA |
| 4 | 5 | FINANCIERA AMERICA - FINAMERICA |
| 4 | 8 | GIROS Y FINANZAS |
| 4 | 13 | INVERSORA PICHINCHA |
| 4 | 17 | FACTORING BANCOLOMBIA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL |
| 4 | 22 | CONFINANCIERA CFC |
| 4 | 23 | SERVICIOS FINANCIEROS S.A. CFC SERFINANSA |
| 4 | 24 | FINANCIERA ANDINA - FINANDINA |
| 4 | 26 | C.F.C. SUFINANCIAMIENTO S.A. |
| 4 | 31 | GMAC FINANCIERA |
| 4 | 33 | FINANCIERA INTERNACIONAL S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL |
| 4 | 35 | MACROFINANCIERA CFC |
| 4 | 46 | COLTEFINANCIERA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL |
| 4 | 59 | LEASING CORFICOLOMBIANA S.A. |
| 4 | 65 | LEASING BOLIVAR S.A. |
| 4 | 67 | LEASING BANCOLOMBIA |

| | | |
|-----|-----|---|
| 4 | 84 | CFC- LEASING BOGOTA S.A. |
| 4 | 87 | LEASING DE CREDITO S.A. HELM FINANCIAL SERVICES |
| 4 | 90 | LEASING DE OCCIDENTE S.A.COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL |
| 4 | 97 | LEASING POPULAR |
| 4 | 101 | LEASING BANCOLEX |
| 4 | 108 | DANN REGIONAL CFC |
| 4 | 110 | CMR FALABELLA S.A. COMPAÑIA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL |
| 6 | 8 | ALMAGRARIO |
| 14 | 17 | SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. |
| 22 | 1 | BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A. |
| 22 | 2 | FINANCIERA DE DESARROLLO |
| 22 | 4 | FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO |
| 22 | 7 | FONDO DE GARANTIAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS |
| 23 | 2 | ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PROTECCION S.A. |
| 25 | 2 | CAXDAC |
| 32 | 6 | COOMEVA COOPERATIVA FINANCIERA |
| 82 | 4 | BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A. |
| 85 | 40 | INTERBOLSA S.A. |
| 400 | 1 | BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA |
| 600 | 1 | TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A. HITOS |

Emisores sector real:

| CODIGO | | ENTIDADES |
|--------|----|--|
| | | ALIMENTOS Y BEBIDAS |
| 103 | 2 | AGROGUACHAL S.A. |
| 103 | 4 | COMPAÑIA AGRICOLA SAN FELIPE S.A. |
| 103 | 6 | INVERSIONES EQUIPOS Y SERVICIOS S.A. |
| 103 | 8 | SETAS COLOMBIANAS S.A. |
| 103 | 12 | INVERSIONES VENECIA S.A. |
| 103 | 13 | MAYAGUEZ S.A. |
| 103 | 23 | ALIMENTOS DERIVADOS DE LA CAÑA S.A. ADECAÑA S.A. |
| 132 | 1 | BAVARIA S.A. |
| 31 | 1 | ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A. |
| 31 | 5 | COLOMBINA S.A. |
| 31 | 15 | INGENIO CENTRAL CASTILLA S.A |
| 31 | 17 | INGENIO RIOPAILA S.A. |
| 31 | 27 | INGENIO LA CABAÑA |
| 31 | 28 | PROMOTORA DE CAFE COLOMBIA S.A. |
| 31 | 29 | RIOPAILA CASTILLA S.A. |
| 31 | 31 | PRODUCTOS NATURALES DE LA SABANA S.A. |
| 132 | 6 | GASEOSAS POSADA TOBON S.A. |

| CONSTRUCCION Y CEMENTO | | |
|-------------------------------|----|---|
| 43 | 5 | CEMENTOS ARGOS S.A. |
| 44 | 3 | ETERNIT COLOMBIANA S.A. |
| 44 | 5 | MANUFACTURAS DE CEMENTO S.A. |
| 44 | 7 | SUMINISTROS DE COLOMBIA S.A. |
| 45 | 3 | ACERIAS PAZ DEL RIO S.A -EN REESTRUCTURACION |
| 49 | 5 | COMPAÑIA DE EMPAQUES S.A. |
| 49 | 7 | INDUSTRIAS METALURGICAS UNIDAS S.A. |
| 55 | 3 | CONCRETO S.A. |
| 56 | 1 | CONSTRUCCIONES CIVILES S.A. |
| 56 | 3 | PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA S.A. |
| 56 | 4 | ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A. |
| 56 | 5 | SOCIEDAD CONCESIONARIA METRODISTRITO S.A. |
| 56 | 6 | CONCESIONES URBANAS S.A. |
| COMERCIO | | |
| 34 | 2 | C.I. CONFECCIONES COLOMBIA S.A. |
| 58 | 1 | CARULLA VIVERO S.A. |
| 58 | 6 | ALMACENES EXITO S.A. |
| 58 | 9 | SUPERTIENDAS Y DROGUERIAS OLIMPICA S.A. |
| 60 | 19 | ALMACENES CORONA S.A. |
| INVERSORAS | | |
| 43 | 11 | INVERSIONES ARGOS S.A. |
| 66 | 9 | SOCIEDADES BOLIVAR S.A. |
| 66 | 13 | VALORES INDUSTRIALES S.A. |
| 66 | 17 | VALOREM S.A. |
| 66 | 18 | SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. SURAMERICANA |
| 66 | 23 | GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A. |
| 66 | 27 | PORTAFOLIO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A. |
| 66 | 29 | VALORES SIMESA S.A. |
| 66 | 30 | COMPAÑIA COLOMBIANA DE INVERSIONES S.A. |
| 66 | 32 | GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A. |
| 66 | 35 | ACTIUNIDOS S.A. |
| 66 | 37 | INVERSIONES CC S.A |
| 66 | 38 | VALORES CINECO S.A. - EN LIQUIDACION |
| 66 | 46 | INVERSIONES VALSIMESA S.A. |
| SERVICIOS PUBLICOS | | |
| 260 | 15 | EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTA |
| 260 | 32 | EMPRESAS MUNICIPALES DE CALI |
| 260 | 33 | EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN E.S.P. |
| 260 | 34 | INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. |
| 260 | 36 | ECOPETROL S.A. |

| | | |
|-----|----|--|
| 260 | 39 | EDATEL S.A. E.S.P. |
| 260 | 41 | CENTRAL DE ABASTOS DE BUCARAMANGA S.A. |
| 260 | 42 | ISAGEN S.A. E.S.P. |
| 260 | 44 | TRANSELCA S.A. E.S.P. |
| 260 | 45 | EPM BOGOTA S.A. E.S.P. |
| 260 | 47 | EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP |
| 260 | 50 | EPM TELCO S.A. E.S.P. |
| 260 | 51 | EMPRESA DE ENERGIA DE BOYACA S.A. E.S.P. |
| 260 | 52 | CENTRALES ELECTRICAS DEL NORTE DE SANTANDER S.A. |
| 260 | 53 | EMPRESA DE ENERGIA DE CUNDINAMARCA S.A. E.S.P. |
| 260 | 54 | ELECTRIFICADORA DEL META S.A. E.S.P. |
| 260 | 55 | ELECTRIFICADORA DE SANTANDER |
| 261 | 2 | COMPAÑÍA DE ELECTRICIDAD DE TULÚA |
| 261 | 4 | PROMIGAS S.A. E.S.P. |
| 261 | 8 | GENERAR S.A. E.S.P. |
| 261 | 15 | GAS NATURAL DEL ORIENTE S.A.E.S.P. |
| 261 | 16 | GAS NATURAL S.A. E.S.P. |
| 261 | 20 | SOCIEDAD DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE BARRANQUILLA |
| 261 | 26 | EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P. |
| 261 | 34 | EMGESA S.A. E.S.P. |
| 261 | 39 | CODENSA S.A. E.S.P. |
| 261 | 41 | CONCESIONARIA TIBITOC S.A. E.S.P. |
| 261 | 44 | SURTIDORA DE GAS DEL CARIBE S.A. E.S.P. |
| 261 | 48 | COLOMBIA MOVIL S.A. E.S.P. |
| | | OTROS |
| 30 | 3 | MINEROS S.A. |
| 40 | 9 | PLASTIQUÍMICA |
| 67 | 1 | RENTING COLOMBIA S.A. |
| 68 | 1 | CLINICA COLSANITAS S.A. |
| 68 | 2 | CLINICA DE MARLY S.A. |
| 69 | 2 | COMPAÑÍA DE MEDICINA PREPAGADA COLSANITAS S.A. |
| 69 | 5 | COOMEVA ENTIDAD PROMOTORA DE SALUD S.A. |
| 69 | 7 | SERVICIOS MEDICOS ESPECIALIZADOS EL LAGUITO S.A. |
| 69 | 10 | PROMOTORA MEDICA LAS AMERICAS S.A. |
| 69 | 14 | EMERGENCIA MEDICA INTEGRAL - EMI ANTIOQUIA S.A. |
| 78 | 4 | CORPORACION DE FERIAS Y EXPOSICIONES S.A. |
| 80 | 1 | COMPUTEC S.A. |
| 80 | 8 | CINE COLOMBIA S.A. |
| 80 | 16 | INVERSIONES MUNDIAL S.A. |
| 80 | 34 | FUNDACION SOCIAL |
| 80 | 35 | CARACOL TELEVISION S.A. |

| | | |
|-----|----|--|
| 80 | 37 | RCN TELEVISION S.A. |
| 102 | 5 | FONDO GANADERO DEL CENTRO |
| 102 | 6 | FONDO GANADERO DE CORDOBA S.A. |
| 102 | 7 | FONDO GANADERO DE CUNDINAMARCA S.A. |
| 102 | 10 | FONDO GANADERO DE SANTANDER S.A. |
| 102 | 17 | FONDO GANADERO DEL MAGDALENA S.A. |
| 102 | 21 | FONDO GANADERO DEL OCCIDENTE COLOMBIANO S.A. |
| 102 | 22 | FONDO GANADERO DEL TOLIMA S.A. |
| 61 | 2 | AEROVIAS DE INTEGRACION REGIONAL S.A. |
| 63 | 5 | TRANSPORTES RAPIDO PENSILVANIA S.A. |
| 64 | 16 | TELEFONICA MOVILES COLOMBIA S.A. |
| 64 | 21 | COMUNICACION CELULAR S.A. |
| 64 | 22 | GLOBAL CROSSING COLOMBIA S.A. |
| 109 | 1 | FUNDACION WWB COLOMBIA |
| 34 | 3 | COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A. |
| 34 | 4 | TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A. |
| 34 | 21 | TEXTILES ESPINAL S.A. |
| 36 | 2 | TABLEMAC S.A. |
| 37 | 1 | CARTON DE COLOMBIA S.A. |
| 37 | 3 | PRODUCTOS FAMILIA S.A. |
| 37 | 5 | LAMITECH S.A. |
| 39 | 15 | POLIPROPILENO DEL CARIBE S.A. |
| 39 | 21 | ENKA DE COLOMBIA S.A. |
| 40 | 1 | INDUSTRIAS ESTRA S.A. |
| 41 | 1 | COMPAÑIA COLOMBIANA DE CERAMICA S.A. |
| 41 | 2 | LOCERIA COLOMBIANA S.A. |
| 41 | 4 | ELECTROPORCELANA GAMMA S.A. |
| 51 | 2 | FILMTEX S.A. (AVALISTA EMISION SINDICADA-EMISOR) |

Como se observa, se incluyen dentro del sector financiero los establecimientos bancarios y corporaciones financieras y 22 de las 27 compañías de financiamiento comercial⁷. Las demás entidades del sector financiero son de diversos tipos, en las que se encuentran 1 almacén general de depósitos, 4 instituciones oficiales especiales, 1 entidad aseguradora, 1 cooperativa financiera, 1 sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías, 1 entidad de prima media, 1 bolsa de valores, 1 comisionista de valores, 1 bolsa agropecuaria y 1 titularizadora.

⁷ Las compañías de financiamiento comercial que no son emisores de valores son: Financiera Compartir, CIT Capital Colombiana CFC, BBVA Leasing S.A. CFC, Financiera Cambiamos CFC y Leasing Colpatria S.A. CFC.

| Emisores sector financiero | Nro. encuestas | % |
|---------------------------------------|-----------------------|---------------|
| Bancos y corporaciones | 19 | 35.19 |
| Compañías de financiamiento comercial | 22 | 40.74 |
| Otras entidades vigiladas | 13 | 24.07 |
| Total | 54 | 100.00 |

Adicionalmente están incluidos como emisores del sector real los siguientes, divididos en subsectores: 14 Inversoras, 17 Alimentos y Bebidas, 13 Construcción y Cementos, 5 Comercio 29 Servicios Públicos y 44 Otros.

| Emisores sector real | Nro. encuestas | % |
|-----------------------------|-----------------------|---------------|
| Inversoras | 14 | 11.48 |
| Alimentos y Bebidas | 17 | 13.93 |
| Construcción y Cementos | 13 | 10.66 |
| Comercio | 5 | 4.10 |
| Servicios Públicos | 29 | 24.59 |
| Otros | 44 | 36.07 |
| Total | 122 | 100.00 |

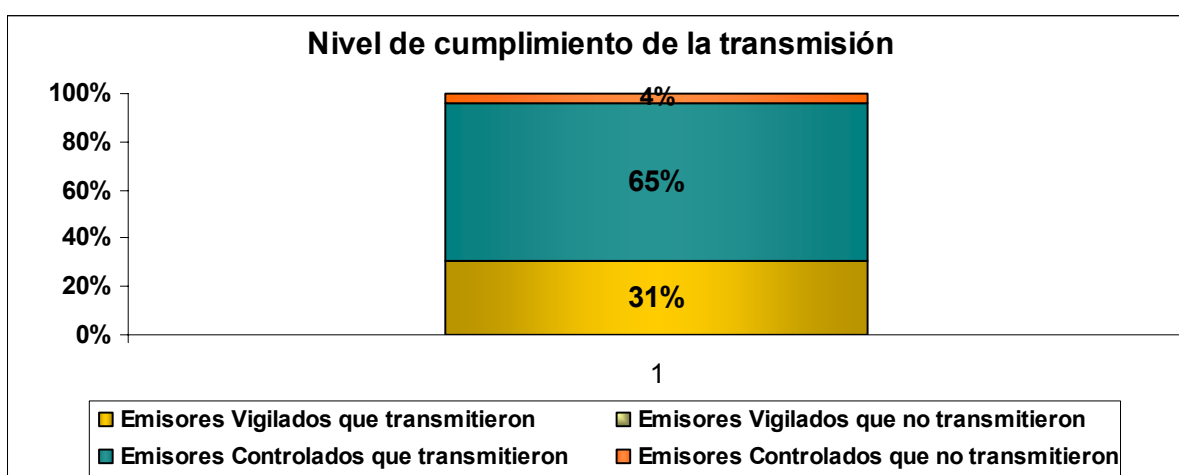
III. RESULTADOS DE LA ENCUESTA

(i) Nivel de cumplimiento dado a la transmisión de La Encuesta.

La totalidad de los emisores del sector financiero transmitieron La Encuesta.

De los 122 emisores del sector real, 115 transmitieron La Encuesta y 7 no lo hicieron.

En consecuencia, de los 176 obligados a transmitir y diligenciar La Encuesta, lo hicieron 169.



(ii) Emisores que adoptan la totalidad de las medidas.

En el Anexo 1 denominado “Medidas Implementadas”, se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada, las tablas que relacionan el número de recomendaciones que cada uno de los emisores dicen adoptar en su totalidad, parcialmente y que dicen no adoptar, así como el porcentaje que estas representan.

- **Emisores Sector Financiero**

El Banco HSBC es el emisor sector financiero que reportó el mayor grado de cumplimiento de las medidas recomendadas. De 38 medidas que le eran aplicables, pues 3 se excluyeron porque la entidad no se encuentra dentro del supuesto fáctico, reportó haber cumplido con todas salvo la número 7, ya que no cuenta con mecanismos de cobertura nacional que permita a los accionistas acceder a la información de la asamblea durante el desarrollo de la misma.

Así mismo, se destaca la Bolsa de Valores de Colombia, que de 37 medidas que le eran aplicables, reportó haber implementado 35 y parcialmente 2, las número 22 y 39. La primera, por cuanto no tiene previsto en el reglamento de la junta directiva la contratación de asesores externos pero si cuenta con una partida presupuestal para el efecto; la

segunda, porque en el contrato que tiene con la firma de revisoría fiscal no está previsto que la persona natural que ha sido rotada debe esperar por lo menos dos años para retomar la auditoría.

- **Emisores Sector Real**

Ninguno de los emisores del sector real reportó adoptar en un 100 por ciento las recomendaciones previstas en El Código. El emisor que presenta un mayor porcentaje de adopción de las recomendaciones es El Grupo Nacional de Chocolates S.A. que pertenece al sector de inversoras, con un 97.37%. Este emisor tiene sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores y en la Bolsa de Valores de Colombia, y la bursatilidad de sus acciones esta calificada como alta⁸.

La recomendación no acogida por El Grupo Nacional de Chocolates S.A. es la 16, relacionada con el tamaño, conformación y funcionamiento de la Junta directiva, específicamente, con que la mayoría de sus miembros tengan la calidad de independientes. No obstante lo anterior, el número de miembros independientes de su junta es superior al exigido por la Ley 964 de 2005, en efecto, la sociedad manifiesta que de los siete miembros del cuerpo colegiado, tres (principales con sus respectivos suplentes) tienen el carácter de independientes.

(iii) Emisores que respondieron afirmativamente y no dieron explicación

Del 100% de los emisores sector financiero y sector real que transmitieron La Encuesta⁹, un 58.58% manifiestan responder afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones, no obstante, no explicaron la forma y mecanismos por los cuales se asegura la adopción de la medida¹⁰.

En el Anexo 2 denominado “Respuestas afirmativas sin explicación” se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada, las tablas que relacionan el número de respuestas afirmativas con explicación y sin ella, por parte de cada uno de los emisores que transmitieron La Encuesta.

- **Emisores sector financiero**

Aun cuando 45 de las 54 entidades que transmitieron La Encuesta, respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones, algunas no tienen la explicación correspondiente. En términos porcentuales, resulta que el 83,33% de los emisores sector financiero no explicaron en su totalidad las preguntas que contestaron afirmativamente.

⁸ Carta Circular 46 del 08 de julio de 2008.

⁹ Debe recordarse que de 176 emisores, la encuesta fue transmitida por 169, numero este que representa el 100% tomado como patrón para determinar los porcentajes.

¹⁰ No.2 Inc. 3° Circular Externa No 28 de 2007, modificada por la Circular Externa 056 del mismo año “ () cuando su respuesta sea afirmativa, el emisor deberá explicar la forma y mecanismos por los cuales se asegura tal adopción.)

Por grupos del sector financiero, se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

En bancos y corporaciones financieras, 17 de 19 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa el 89,47% de estas entidades.

En las compañías de financiamiento comercial, 19 de 22 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa el 86,36% de estas entidades.

En otras entidades, 9 de las 13 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa el 69,23% de estas entidades.

- **Emisores sector real**

La Encuesta fue diligenciada y transmitida por 115 de los emisores del sector real, de los cuales 59 no explicaron sus respuestas afirmativas. Lo anterior, en términos porcentuales representa un 51.30% de los referidos emisores.

Por sectores, se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

En Alimentos y Bebidas, 7 de 16 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa el 43.75% de este subsector.

En Construcción y Cementos, 8 de 13 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa un 61.54% de este subsector.

En Inversoras, 6 de 14 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa un 42.86% de este subsector.

En Comercio, 2 de 5 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa un 40% de este subsector.

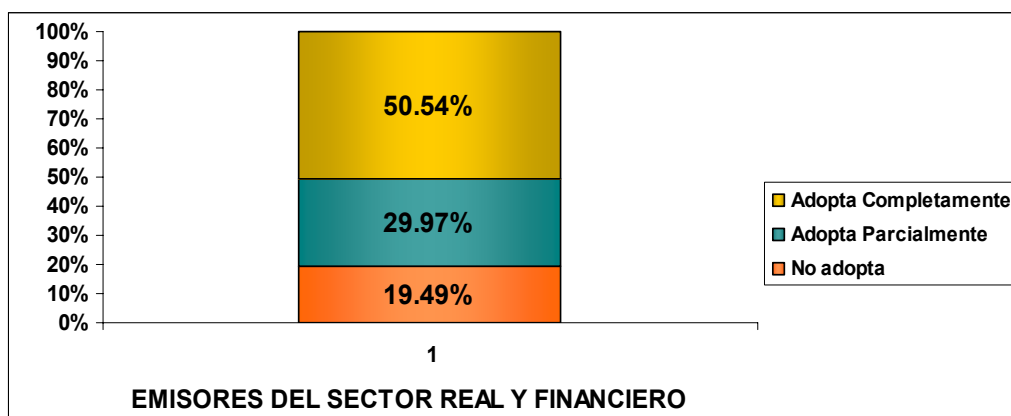
En el sector Servicios Públicos, 17 de 25 respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa un el 65.38% de este subsector.

En otras, 20 de 42 entidades respondieron afirmativamente el cumplimiento de las recomendaciones pero no explicaron, lo que en términos porcentuales representa un 47.62% de este subsector.

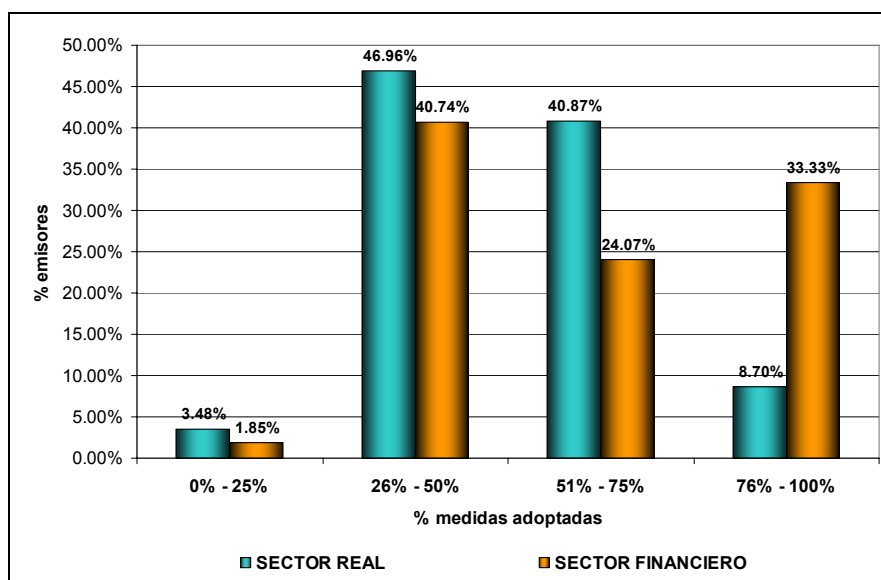
(iv). Nivel de implementación de las medidas

En el Anexo 1 denominado “Medidas Implementadas”, se encuentra el porcentaje de cumplimiento de las medidas recomendadas por parte de todos los emisores sector financiero y sector real.

En la información suministrada por los emisores del sector financiero y del sector real que diligenciaron y transmitieron La Encuesta¹¹, manifiestan adoptar el 50.54% de las recomendaciones, un 29.97% se han adoptado parcialmente y un 19.49% aún no se han adoptado.



Relación Emisores – Medidas adoptadas (comparativo sectorial)



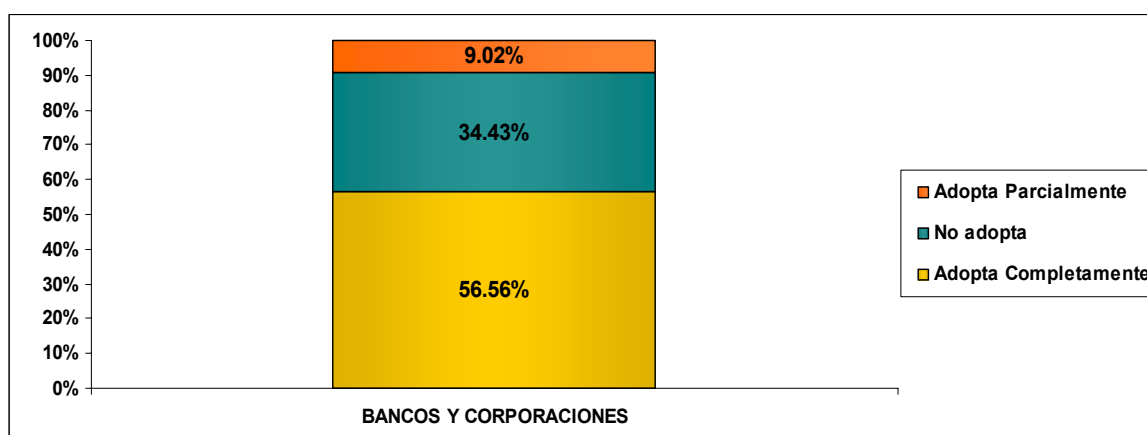
¹¹ Debe recordarse que de 176 emisores, la encuesta fue transmitida por 169, número este que representa el 100% tomado como patrón para determinar los porcentajes.

- **Emisores sector financiero**

Manifiestan adoptar el 52,59% de las recomendaciones; un 9,65% parcialmente, y un 37,76% no se adoptan.

Por subgrupos, se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

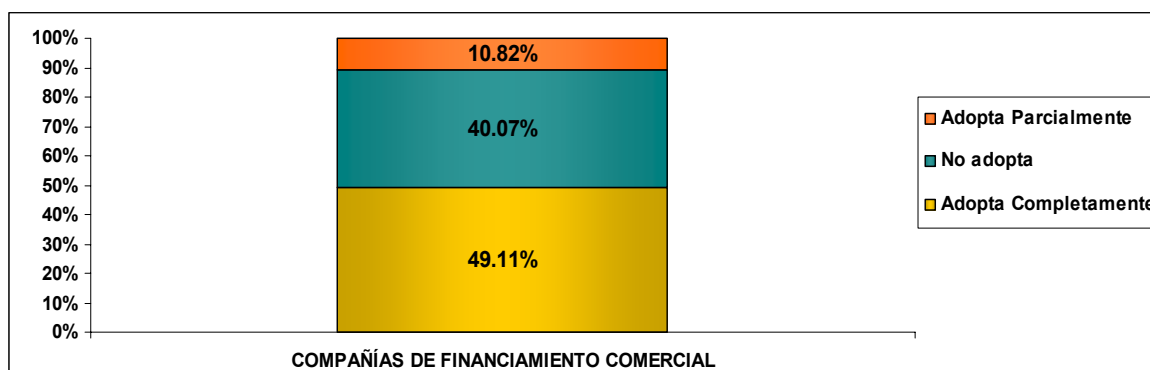
En bancos y corporaciones financieras, reportan que el 56,56% de las medidas se implementaron, el 9,02% se han adoptado de manera parcial y el 34,43% no se adoptan.



Aparte del Banco HSBC, cuyo nivel de cumplimiento se reseñó anteriormente, dentro de este subgrupo se destaca otro banco, Bancolombia, que de 38 medidas que le eran aplicables, reportó haber adoptado completamente 33, parcialmente 3 y no adopta 2. Las medidas que no adopta son las número 8 y 40, que se refieren a la aprobación de operaciones relevantes con vinculados económicos por parte de la asamblea general de accionistas y a las medidas que ha adoptado para informar a sus accionistas el procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

Por el contrario, el ABN Amro Bank mostró el menor nivel de cumplimiento, pues solo reportó que adopta 4 de las 38 medidas que le eran aplicables. Las únicas medidas que manifiesta adoptar son las número 13 (reunión mensual de la junta directiva), 15 (los directores cumplen con requisitos de índole profesional, académico y de experiencia), 37 (que no se designe como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales) y 38 (que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría).

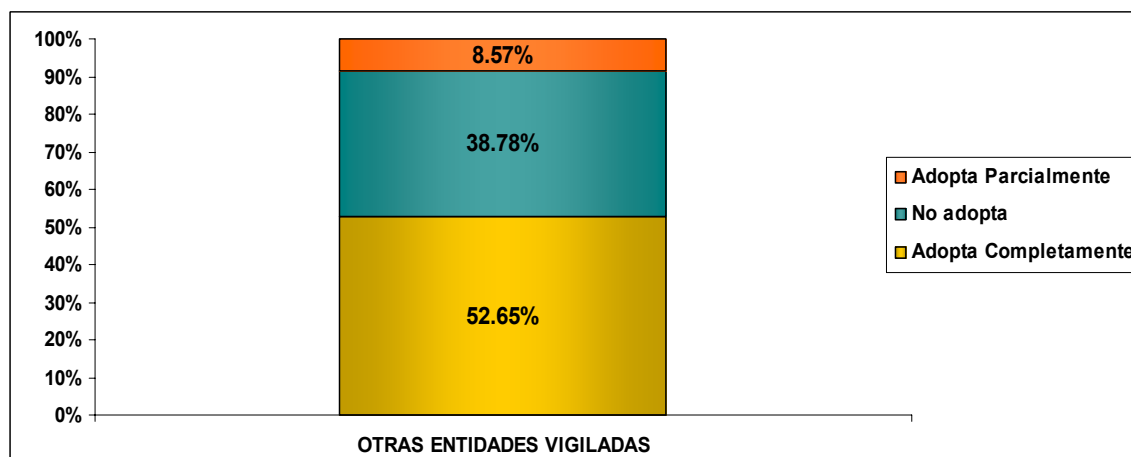
En las compañías de financiamiento comercial, el 49,11% de las medidas se implementaron, el 10,82% se han adoptado de manera parcial y el 40,07% no se adoptan.



Se reportan con el mayor nivel de cumplimiento dos compañías de financiamiento comercial que hacen parte del grupo financiero Bancolombia: Sufinanciamiento y Leasing Bancolombia. De las 37 medidas que les eran aplicables, la primera cumple con 29, parcialmente con 3 y no adoptan 5; la otra cumple con 30, parcialmente con 4 y no adoptan 3. Sufinanciamiento solo ha emitido títulos de renta fija, mientras que Leasing Bancolombia ha emitido esta clase de valores y también de renta variable.

La compañía de financiamiento comercial con el menor grado de cumplimiento es Finamerica, pues solo aplica 10 de las 39 medidas que le eran aplicables, lo que corresponde a un porcentaje del 25.64% del total. Esta entidad solo emite títulos de renta fija.

En otras entidades, el 52,65% de las medidas se implementaron, el 8,57% se han adoptado de manera parcial y el 38,78% no se adoptan.



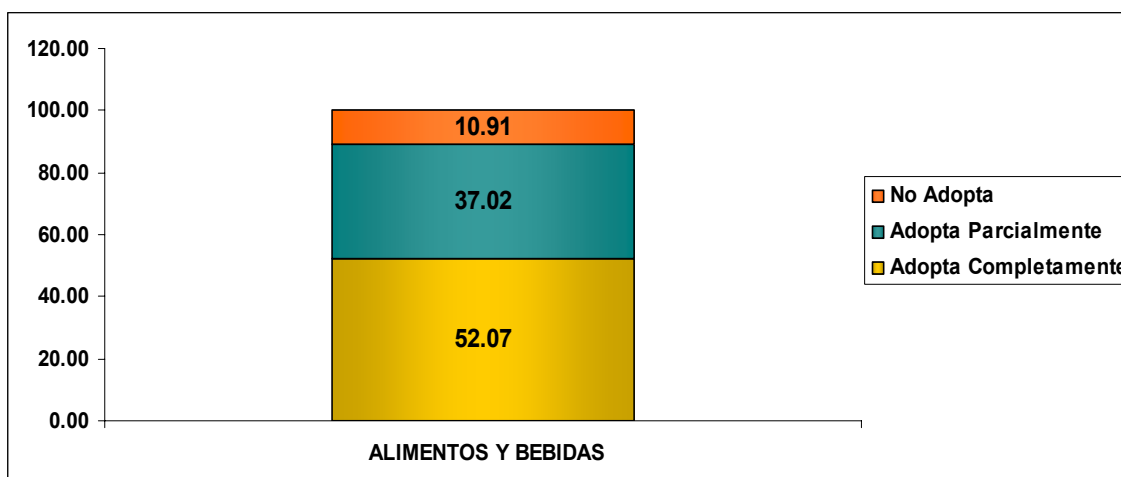
Además de la Bolsa de Valores de Colombia, cuyo nivel de cumplimiento se reseñó anteriormente, dentro de este subgrupo se destaca una institución oficial especial, Bancoldex, que de 38 medidas que le eran aplicables, reportó haber cumplido con 25, parcialmente con 4 y no aplicar 9.

- **Emisores sector real**

Los emisores del sector real han adoptado el 49.57% de las medidas recomendadas, un 39.54% se han aplicado parcialmente, y un aún 10.89% no se han adoptado.

Por subsectores se encontraron los siguientes porcentajes de cumplimiento:

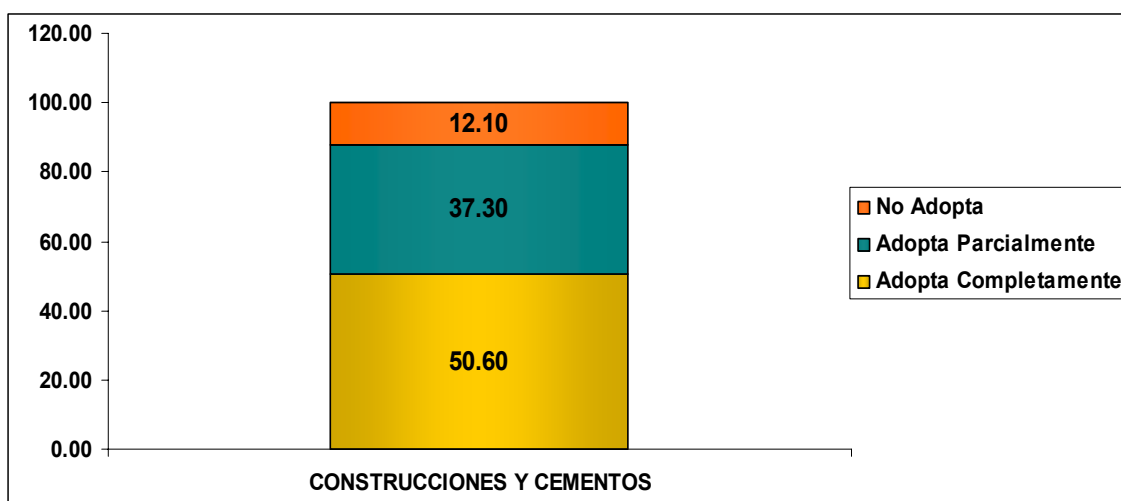
En Alimentos y Bebidas, el 52.07% de las medidas se implementaron, el 37.02% se han adoptado de manera parcial y el 10.91% no se adoptan.



Los emisores del sector de alimentos y bebidas muestran un comportamiento de adopción de mejores prácticas corporativas del 52.07% en promedio. Se destaca la participación en este porcentaje de Agroguachal. S.A., empresa dedicada al cultivo de caña y producción de azúcar que, según la información reportada en la Encuesta adopta un 78.38% de las recomendaciones.

Mayagüez (28.95%) y Aceites Comestibles del Sinú (31.58%), sociedades sin movimiento accionario en el mercado, reportan los más bajos índices de adopción de medidas de gobierno corporativo dentro del grupo.

En Construcción y Cementos, el 50.60% de las medidas se implementaron, el 37.30% se han adoptado de manera parcial y el 12.10% no se adoptan.



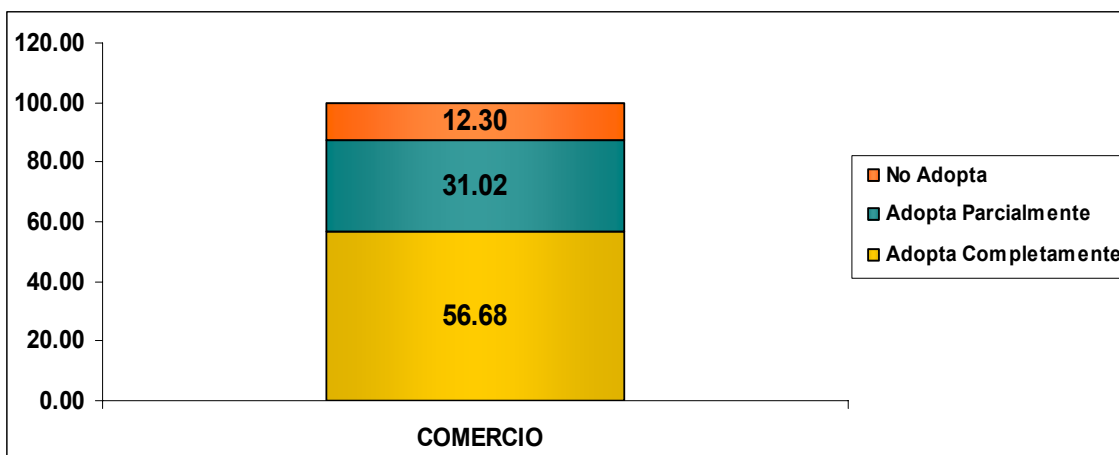
En el grupo de construcción y cementos, Cementos Argos con un 67.57%, es el emisor que mayor porcentaje de medidas de buen gobierno manifiesta haber implementado, en concordancia con su matriz, Inversiones Argos. La cementera participa activamente en el mercado bursátil, con una acción de alta bursatilidad y con permanentes emisiones de bonos y de papeles comerciales. Adicionalmente, es la empresa que encabeza por tamaño el sector de cementos del país.

La Organización de Ingeniería Internacional S.A. es, en el sector de construcción, la entidad con segundo mayor promedio de adopción de recomendaciones, con un 61.54%. Esta constructora tiene acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores y cotizan con bursatilidad media¹².

Es importante resaltar el porcentaje de adopción de medidas por parte de sociedades que no cotizan sus acciones en bolsa, como es el caso de Concesiones Urbanas, cuyo porcentaje de medidas que manifiesta implementar es de 58.54%.

En Comercio, el 56.68% de las medidas se implementaron, el 31.02% se han adoptado de manera parcial y el 12.30% no se adoptan.

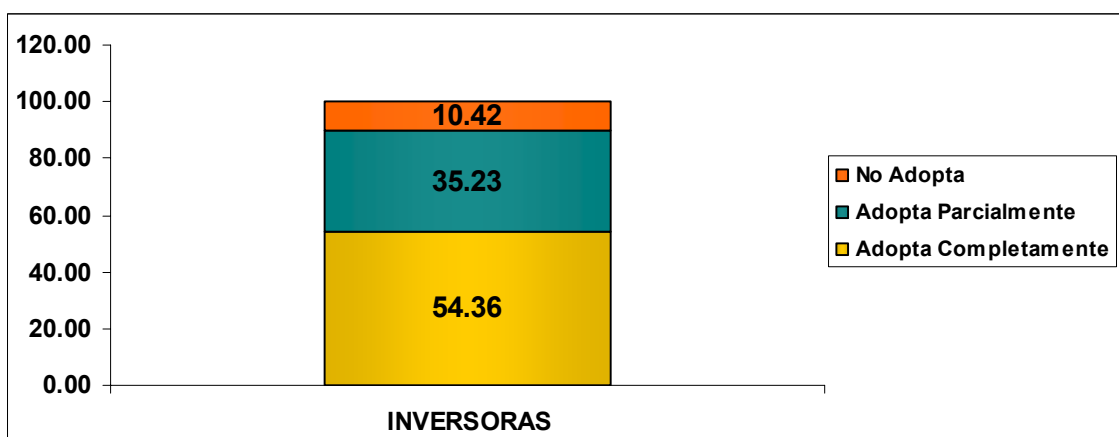
¹² Carta Circular 54 del 08 Agosto de 2008 Superintendencia Financiera de Colombia



Las empresas del sector comercio, en promedio fueron las que adoptaron el mayor número de recomendaciones de El Código. En este sector es de destacar la preponderancia que sobre la estadística tienen Almacenes Éxito S.A., sociedad que declara implementar el 65.79% de las medidas en su totalidad.

Dentro del sector de comercio, la sociedad que manifiesta haber adoptado el menor número de recomendaciones de El Código es Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A. (44.74%), empresa que se caracteriza por tener una composición accionaria limitada a 9 accionistas de un mismo grupo familiar y que tiene bonos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

En las Inversoras, el 54.36% de las medidas se implementaron, el 35.23% se han adoptado de manera parcial y el 10.42% no se adoptan.

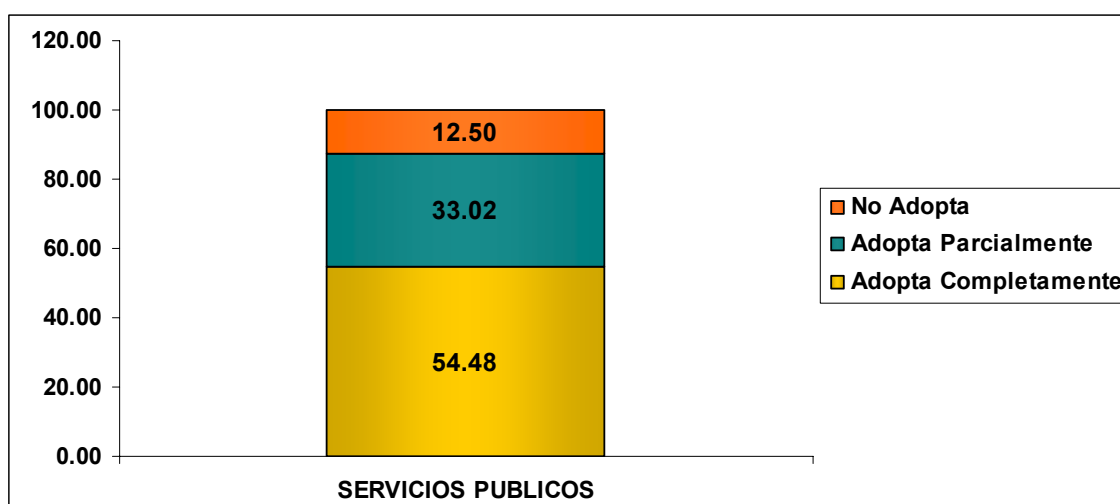


De las 14 sociedades que integran el grupo de inversoras, se puede observar que sociedades como Grupo Nacional de Chocolates (97.37%), Inversiones Argos (75.68%) y Suramericana de Inversiones (75.68%) reportan un índice de adopción alto de medidas adoptadas. Es de anotar que los títulos de estas inversoras están hoy calificados como de

alta bursatilidad, lo que se corrobora con el informe expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia el 8 de agosto de 2008¹³.

Contrasta con lo anterior la situación reflejada por Valores Simesa e Inversiones Valsimesa, sociedades de un mismo grupo, cuyo nivel de medias que se declaran adoptar, está por el orden del 21.62% y 22.22%, respectivamente. La baja adopción de medidas de buen gobierno de estas inversoras podría estar asociada de un lado a que sus acciones presentan un nivel de baja bursatilidad, y de otro, al hecho de que a la fecha de transmisión de La Encuesta, se encontraban en proceso de cancelación en el Registro Nacional de Valores y Emisores, lo que efectivamente sucedió para Inversiones Valsimesa, cuya inscripción se canceló en el segundo trimestre de 2008, mientras que la cancelación de Valores Simesa se encuentra en trámite.

En Servicios Públicos, el 54.48% de las medidas se implementaron, el 33.02% se han adoptado de manera parcial y el 12.50% no se adoptan.



Este sector, conformado por 25 entidades, dentro de las cuales se encuentran Ecopetrol, ISA S.A., ETB e Isagen, es el grupo que, después de comercio, manifiesta adoptar una mayor cantidad de recomendaciones para mejorar su gobierno corporativo, destacándose como las que más se han preocupado por este tema Isagén (92.31%), Emgesa (72.50%), Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (71.05%), Promigas (69.23%), y Ecopetrol (66.67%). Todas ellas con una alta bursatilidad de sus títulos en el mercado a excepción de Promigas quien presenta bursatilidad media y Emgesa que tiene bonos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

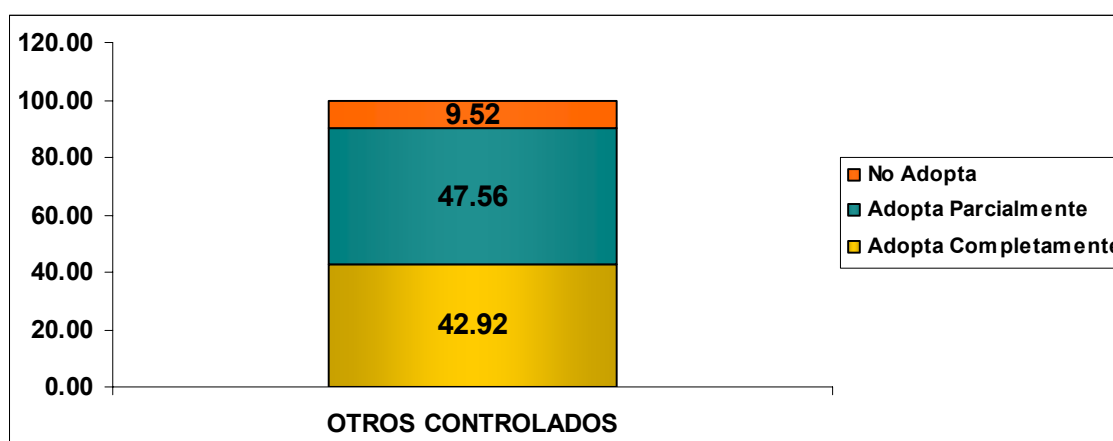
Dentro de este sector, las empresas de energía eléctrica en general, son las que en menor grado manifiestan acoger las sugerencias de El Código. Esta situación puede ser explicada en la medida en que son emisores que inscribieron sus títulos en forma

¹³ Carta Circular 54 del 08 Agosto de 2008 Superintendencia Financiera de Colombia

temporal o para realizar una operación específica, pero no con la vocación de hacer parte permanente y activa del mercado de valores.

En otras, el 42.92% de las medidas se implementaron, el 47.56% se han adoptado de manera parcial y el 9.52% no se adoptan.

Este grupo se conformó por emisores de diferentes sectores económicos, distintos a los cinco ya analizados¹⁴. Como la sociedad que mayor porcentaje de recomendaciones declara adoptar, figura Enka de Colombia S.A., con un 59.46%. con bonos y acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, títulos estos últimos que cotizan con alta bursatilidad.



De otra parte, de acuerdo con la encuesta transmitida, Productos Familia y Emergencia Médica Integral de Antioquia EMI, con un cumplimiento del 22.50% y del 18.42% respectivamente, se constituyen en los emisores cuyas encuestas reflejan el menor índice de acogida a las recomendaciones del código de mejores prácticas corporativas. Es de señalar que Productos Familia tiene acciones ordinarias inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores las cuales presentan mínima bursatilidad y Emergencia Médica Integral de Antioquia EMI tiene inscritos bonos en el referido registro.

(v) Nivel de cumplimiento de cada medida de El Código

En el Anexo 3, denominado “medidas en las que los emisores responden que las mismas han sido adoptadas” se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, así como de manera consolidada, las tablas que relacionan el nivel de cumplimiento de cada una de las medidas por parte de cada uno de los emisores que transmitieron La Encuesta.

¹⁴ Este grupo se conformó por emisores de diferentes sectores económicos, así: Oro y otros minerales no ferrosos, otras empresas arrendadoras de equipos, clínicas, centros de convenciones y exposiciones, otros servicios ofrecidos por empresas privadas, ganadería, transporte aéreo y terrestre, comunicaciones, textiles y confecciones, productos químicos y petroquímicos, caucho y plástico, objetos de barro, losa y porcelana y emisiones sindicadas y entidades especiales.

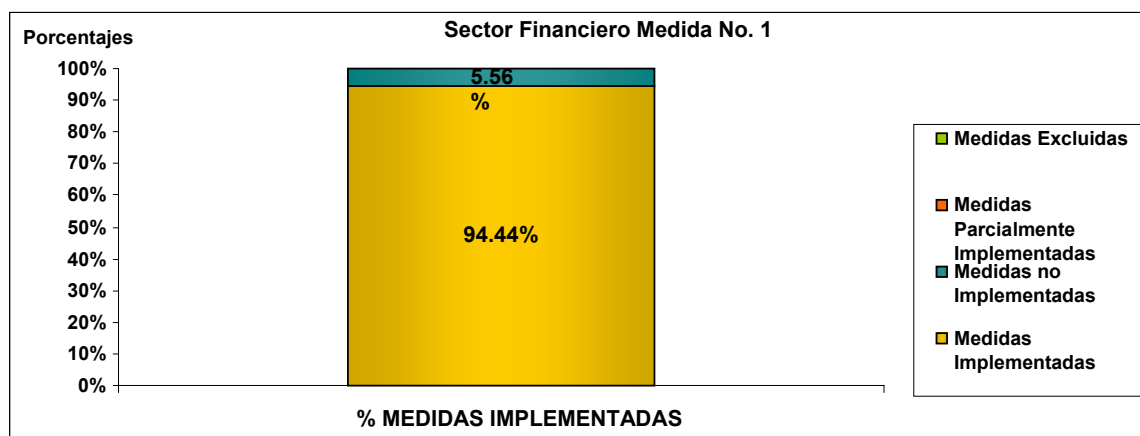
• **Emisores sector financiero**

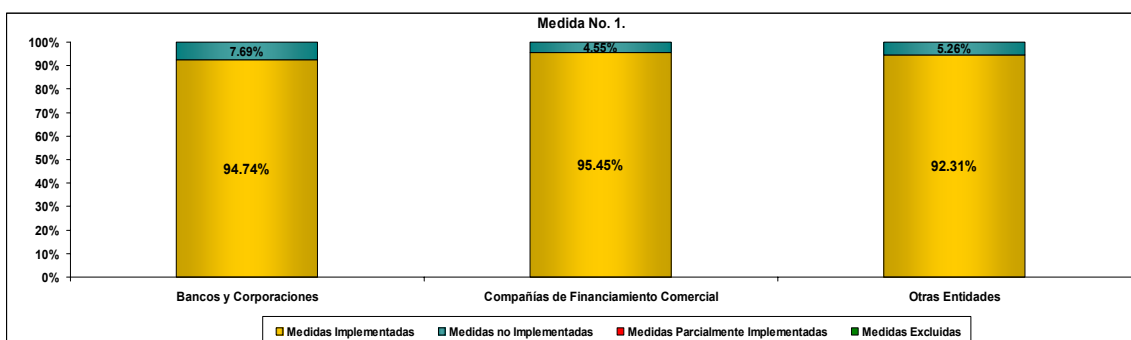
A continuación, se presenta en dos gráficas el nivel de implementación de cada una de las medidas. La primera gráfica representa en porcentaje el comportamiento de la totalidad de los emisores que componen el sector financiero y la segunda, el comportamiento de cada uno los tres subsectores en que se dividieron los emisores de dicho sector.

Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

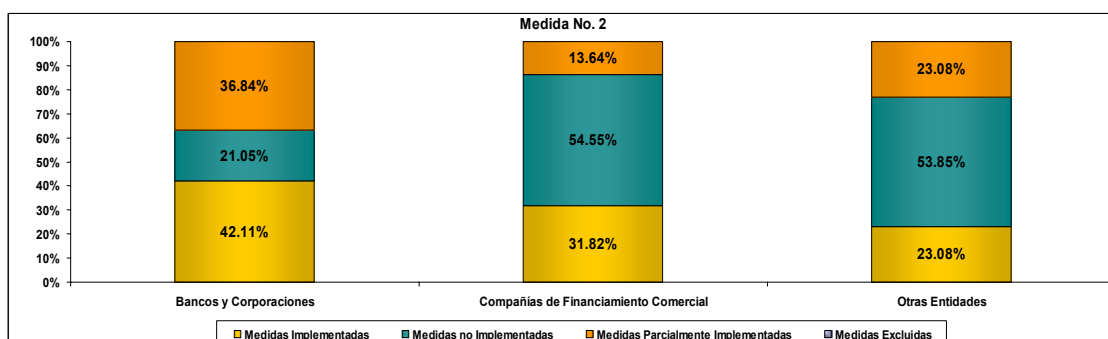
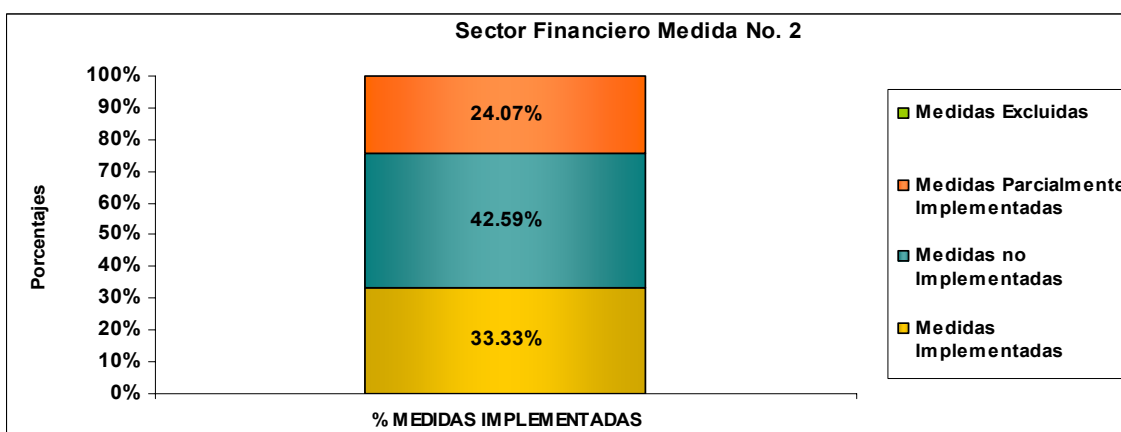
| Subsectores emisores sector financiero | No. de Entidades |
|---|------------------|
| Bancos y corporaciones | 19 |
| Compañías de financiamiento comercial | 22 |
| Otras entidades vigiladas | 13 |
| Total emisores sector financiero | 54 |

Medida No. 1. Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar.

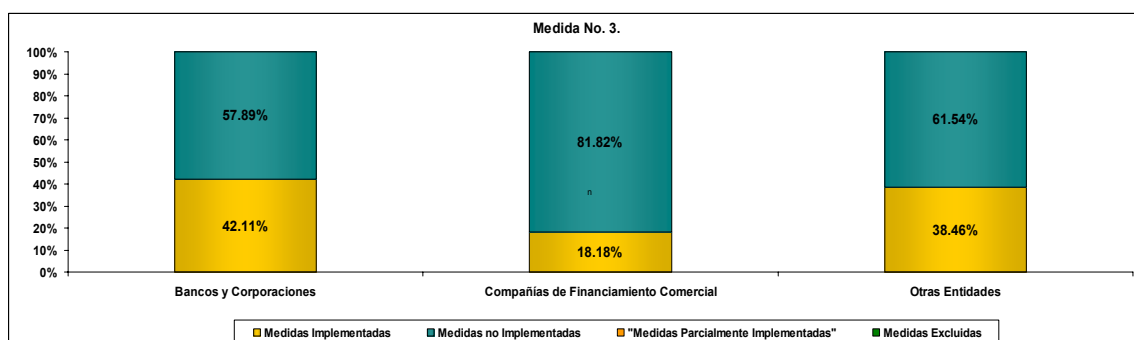
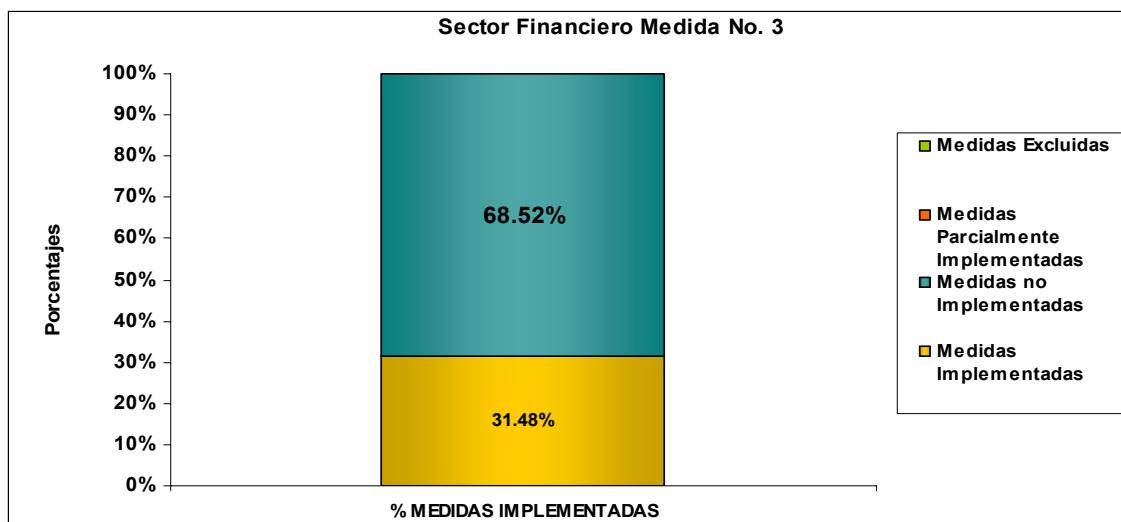




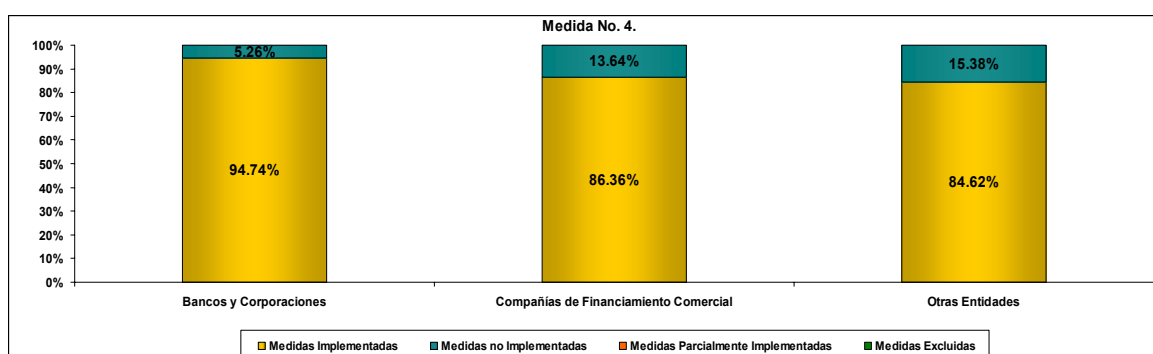
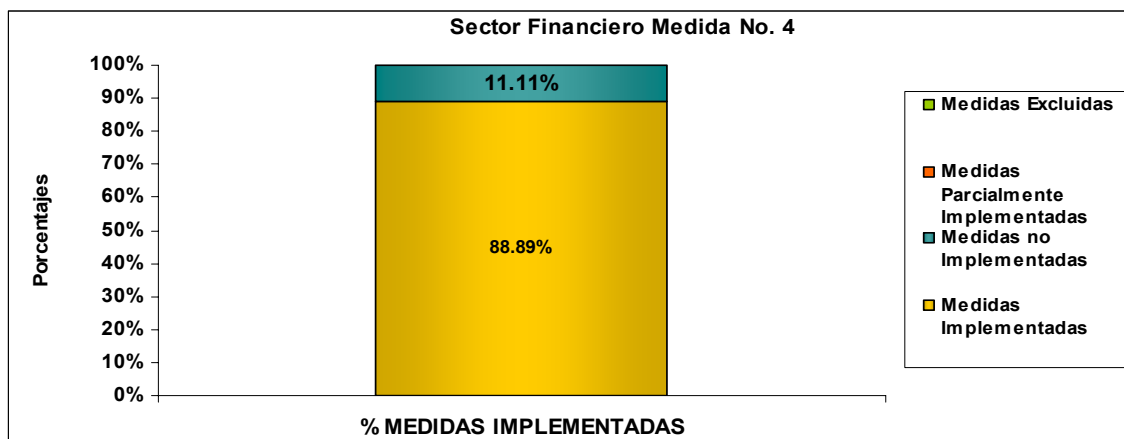
Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya lugar, deberá tenerse a disposición de los accionistas la información financiera que sea material para decisiones que se han de adoptar en la respectiva Asamblea, sobre las sociedades subordinadas y la matriz de la sociedad.



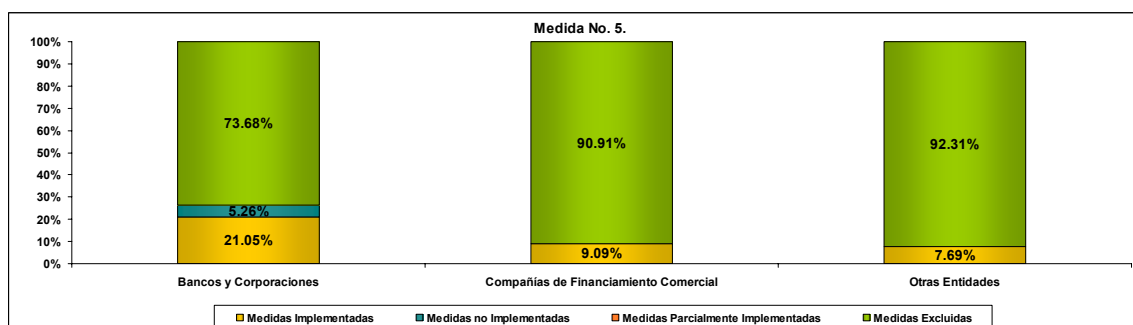
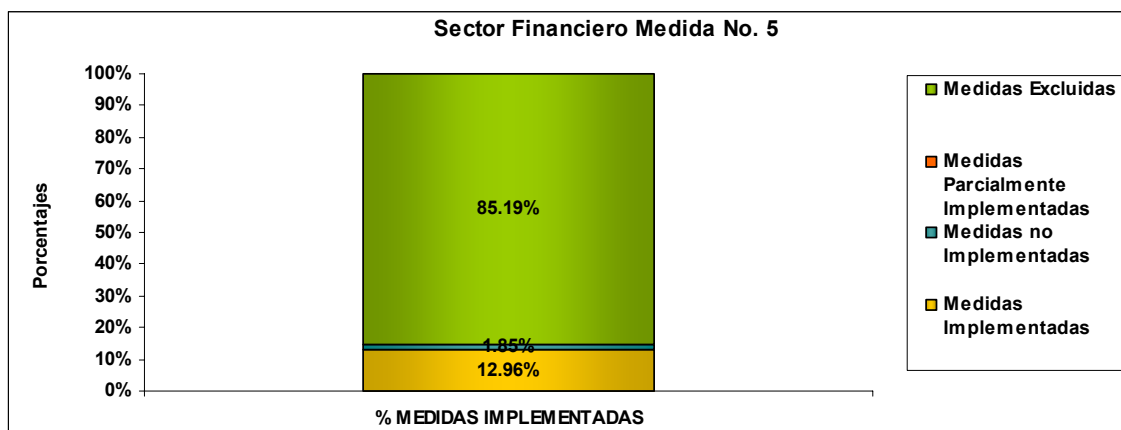
Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.



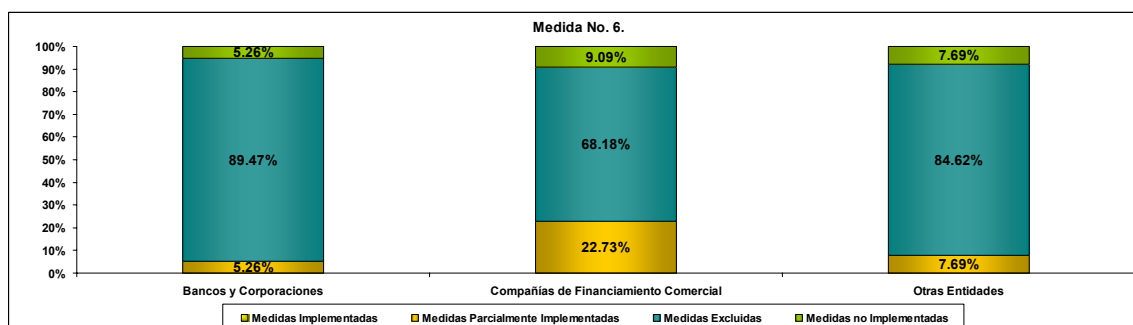
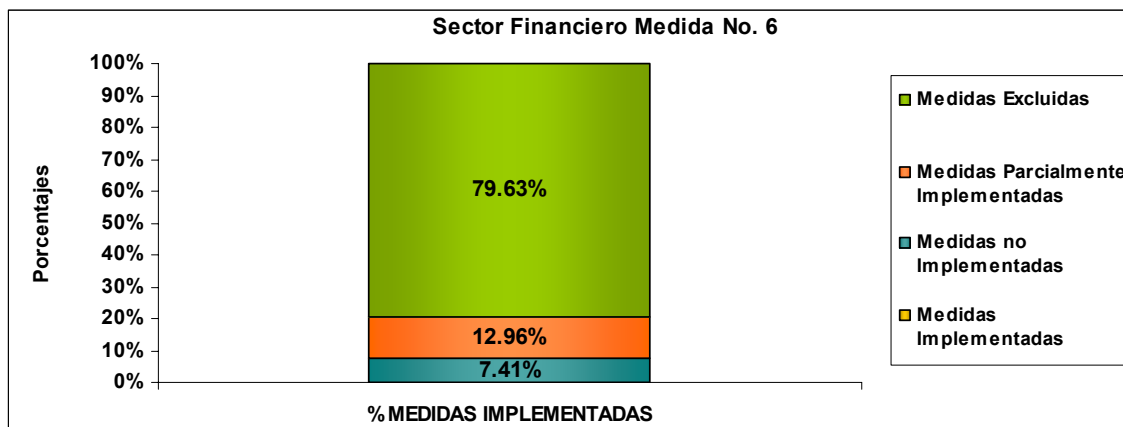
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido.



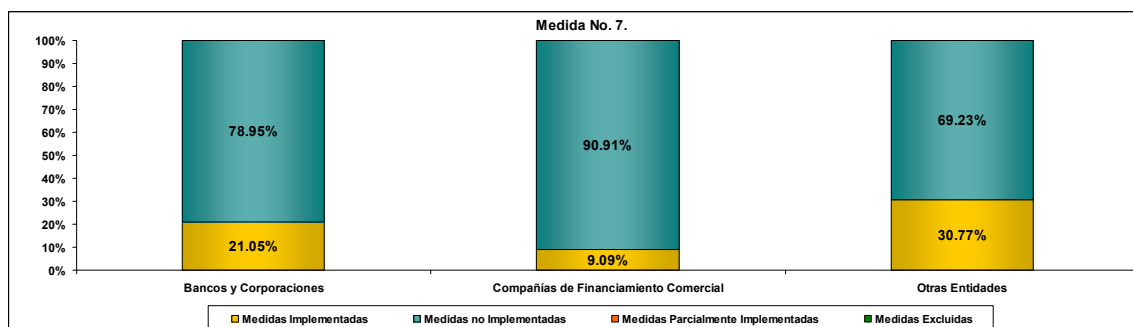
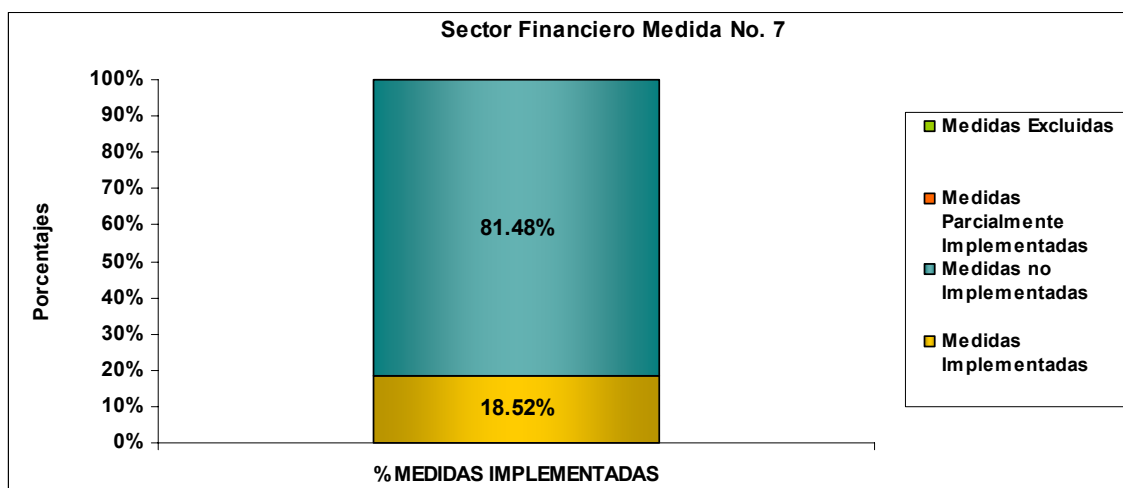
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



Medida No. 6. Se recomienda que, en adición a aquellos aspectos respecto de los cuales esta exigencia opera por disposición legal, los siguientes asuntos o decisiones puedan ser analizados y evacuados por la Asamblea General de Accionistas únicamente en el evento en que hayan sido incluidos expresamente en la convocatoria a la reunión respectiva: cambio de objeto social; renuncia al derecho de preferencia en la suscripción; cambio de domicilio social; disolución anticipada y segregación.

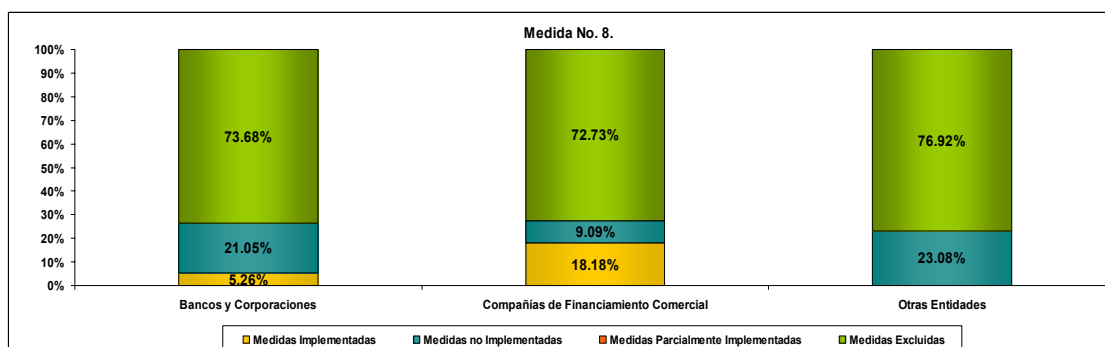
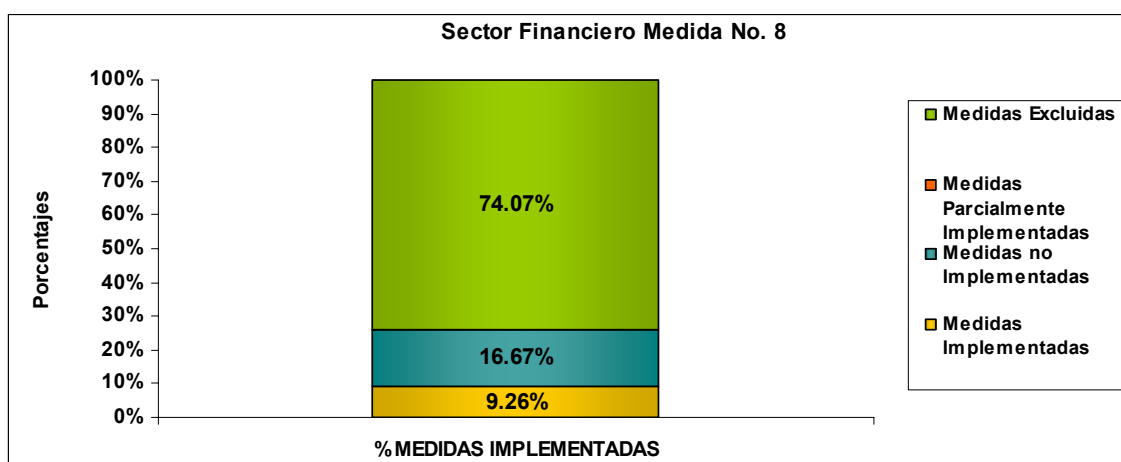


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

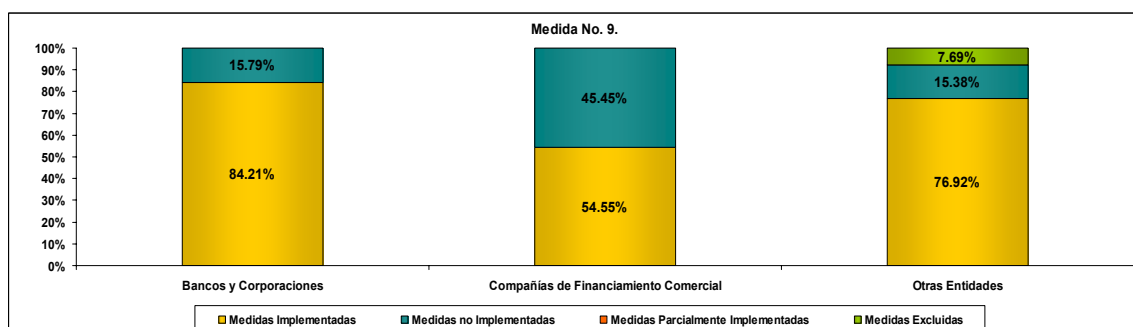
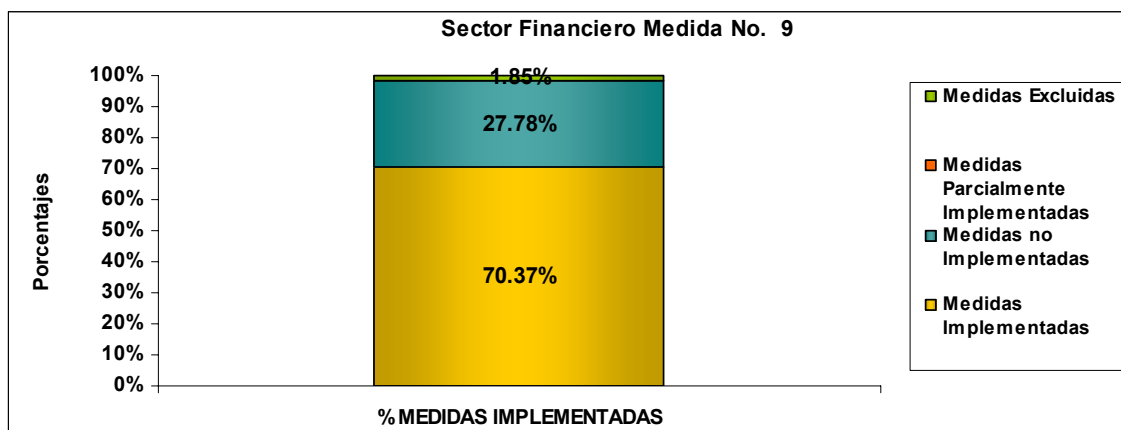


Medida No. 8. Se recomienda que las *operaciones relevantes* que se realicen con *vinculados económicos*, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente con las siguientes condiciones:

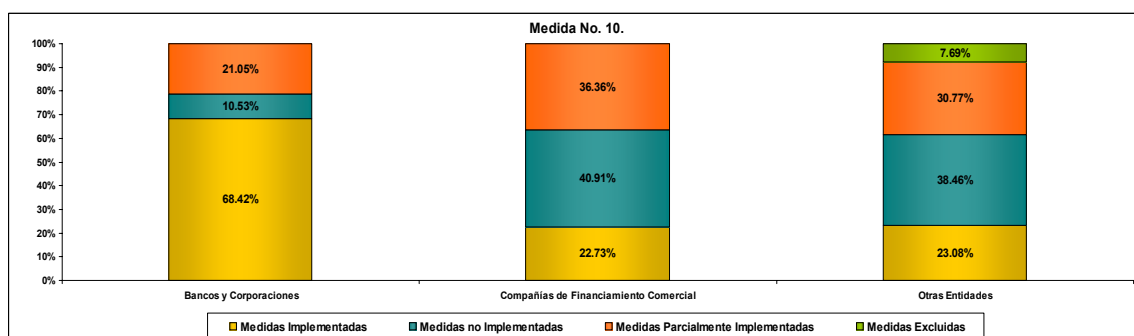
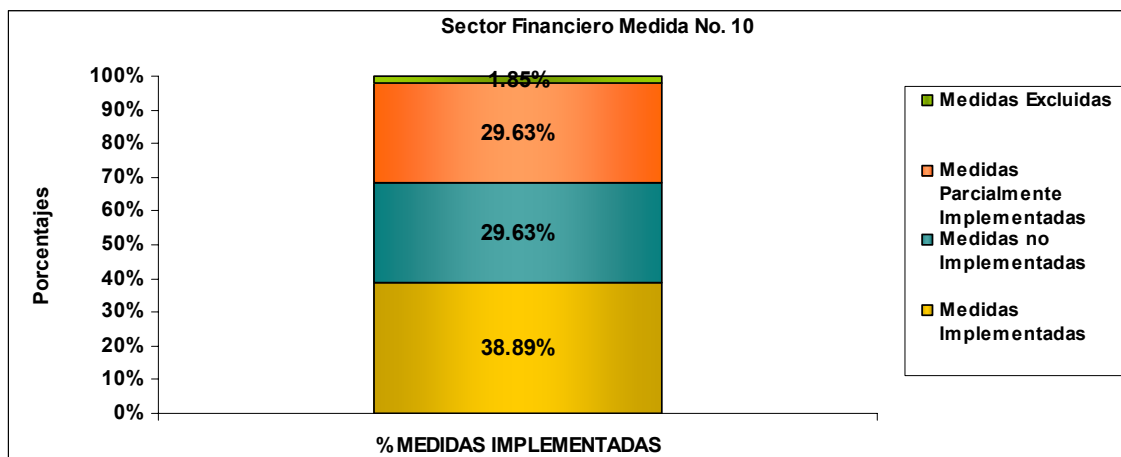
1. Que se realicen a *tarifas de mercado*, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. Y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



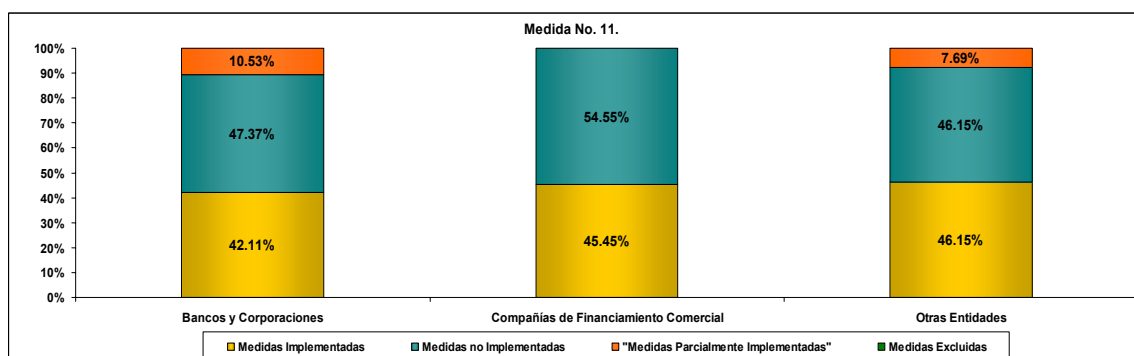
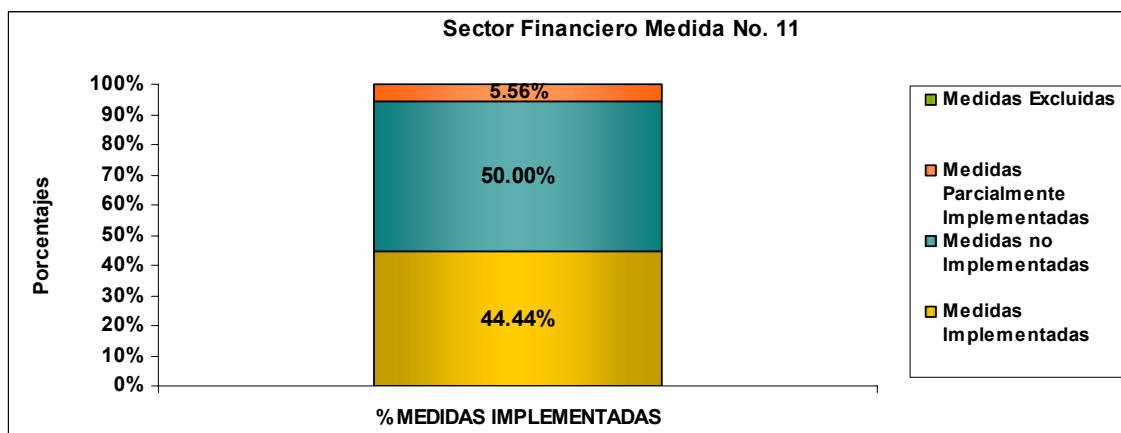
Medida No. 9. Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.



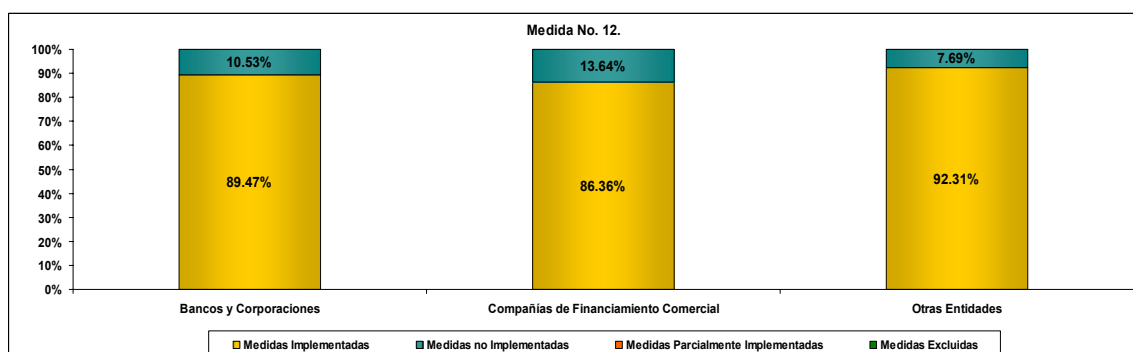
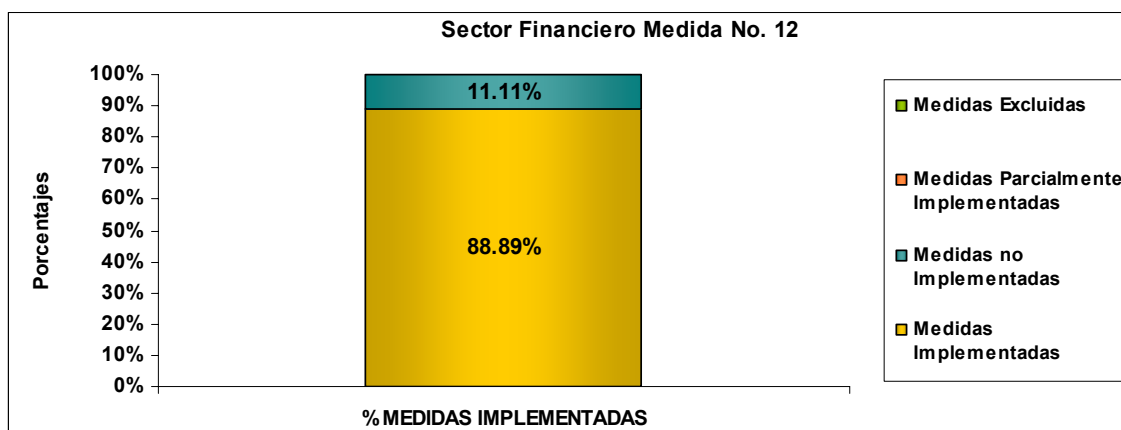
Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones.



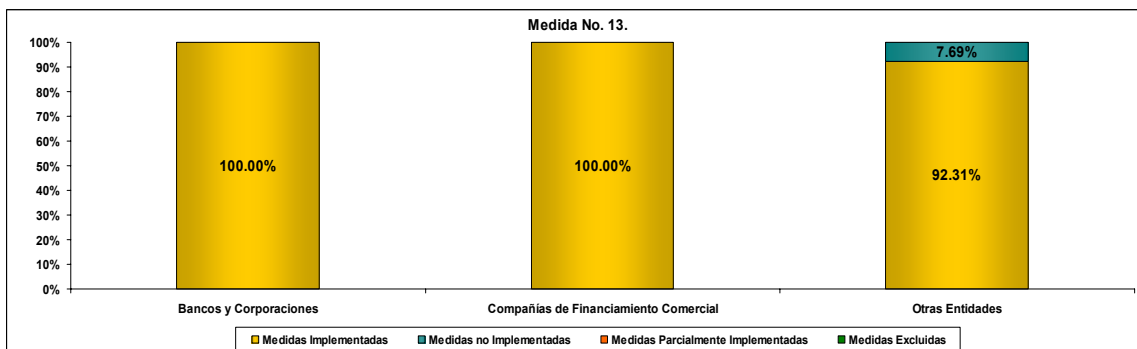
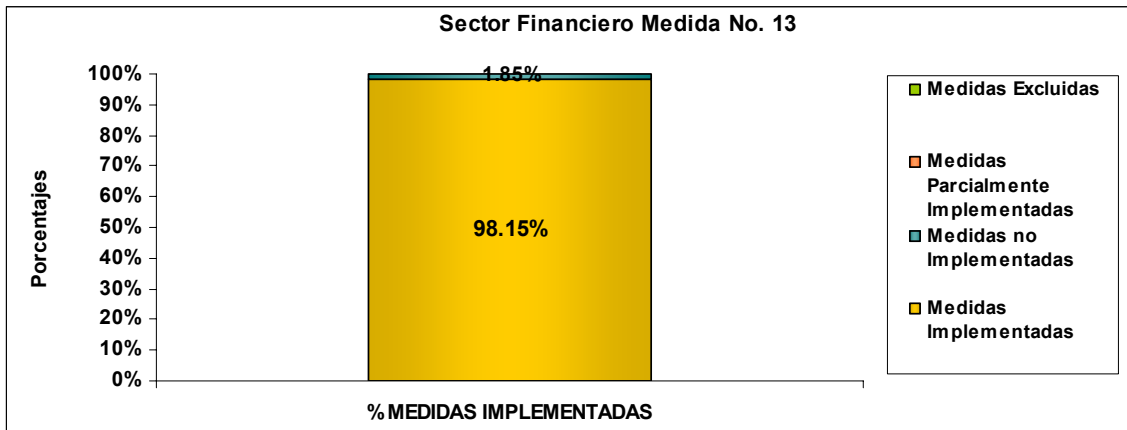
Medida No. 11. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración.



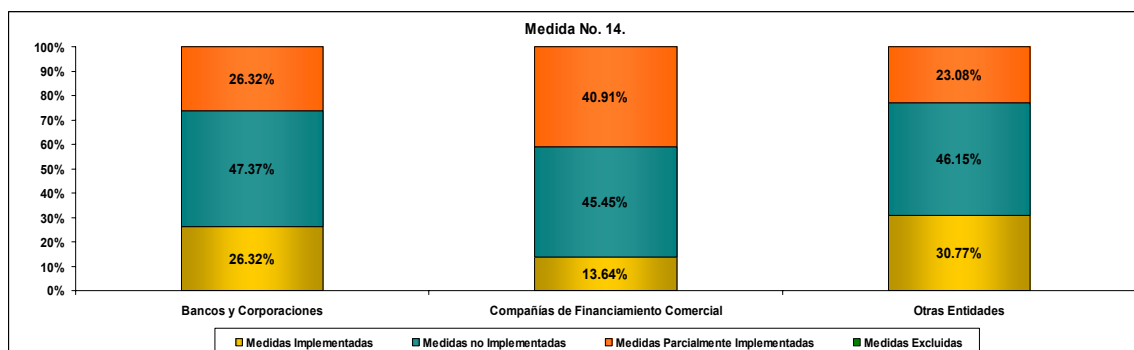
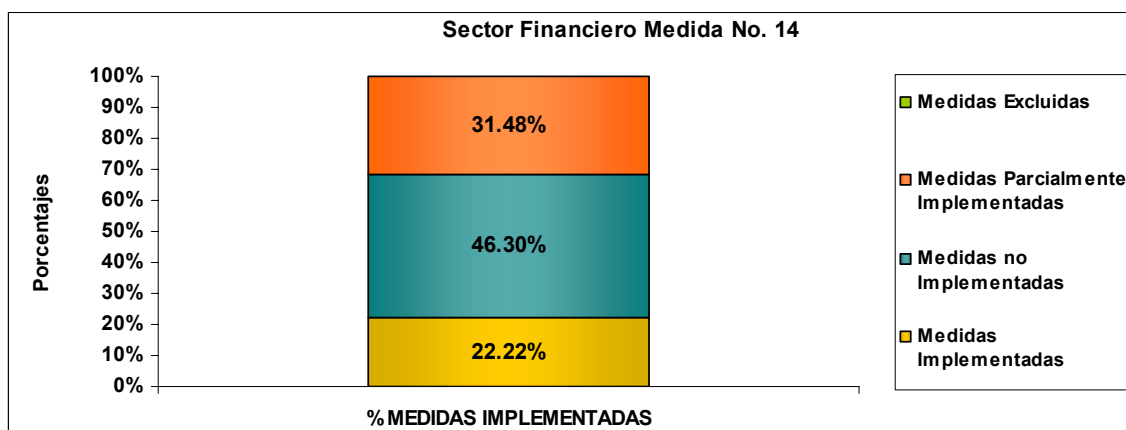
Medida No. 12. Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la compañía.



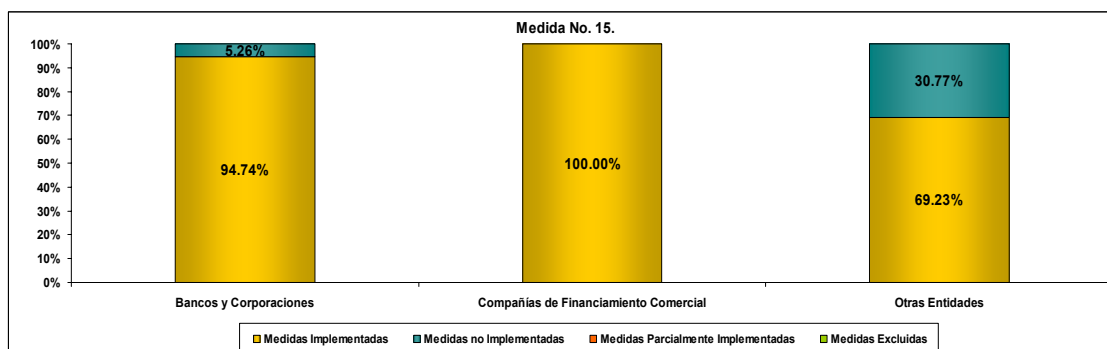
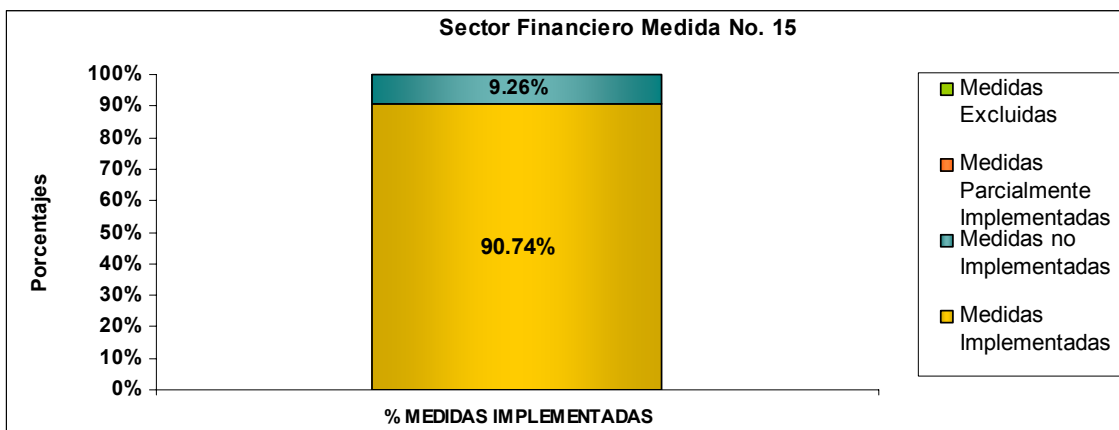
Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes.



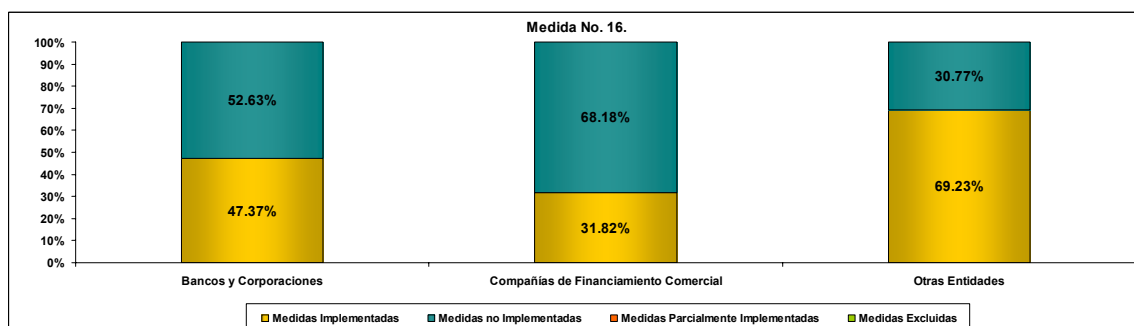
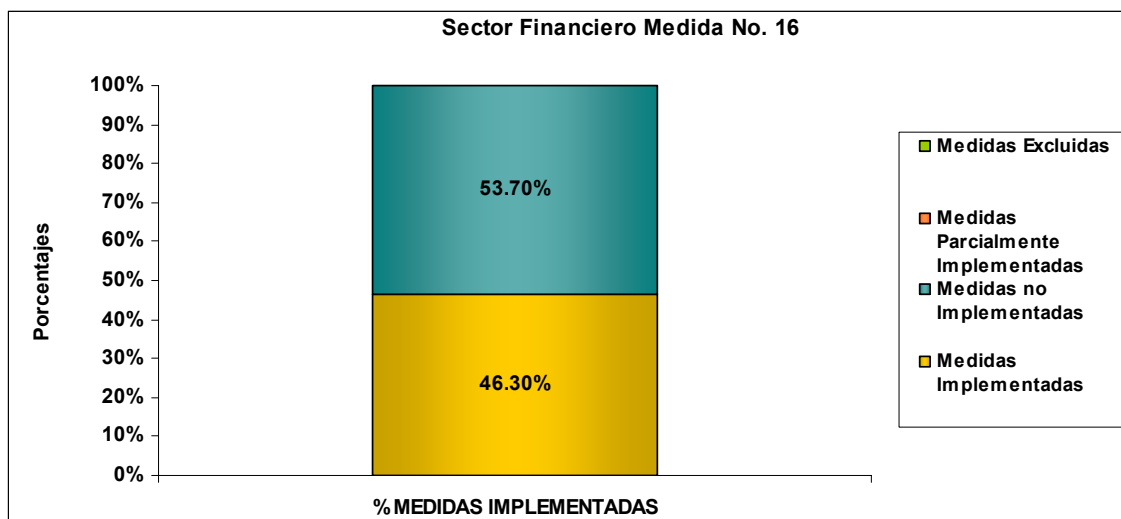
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



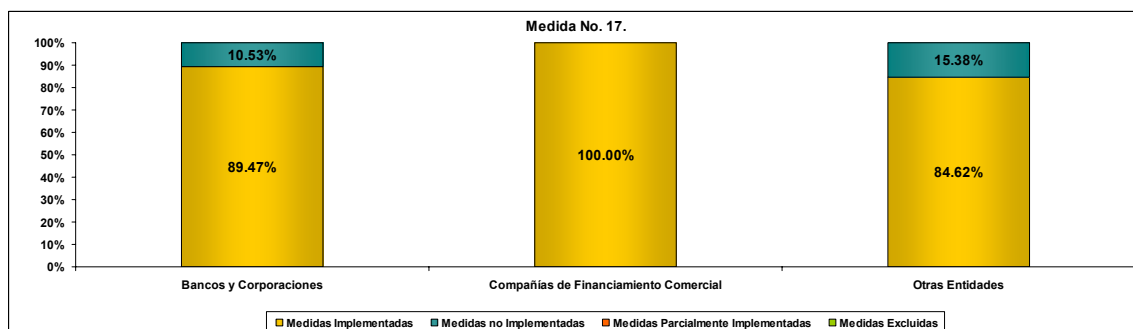
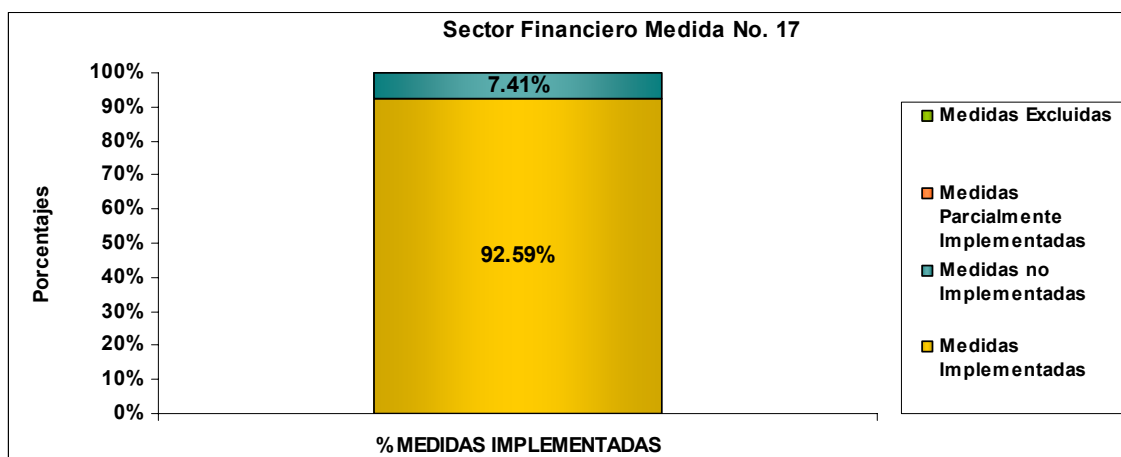
Medida No. 15. Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones.



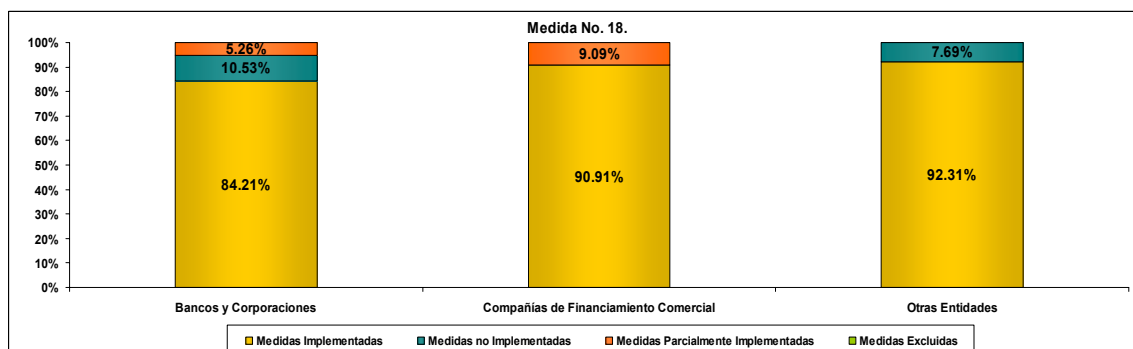
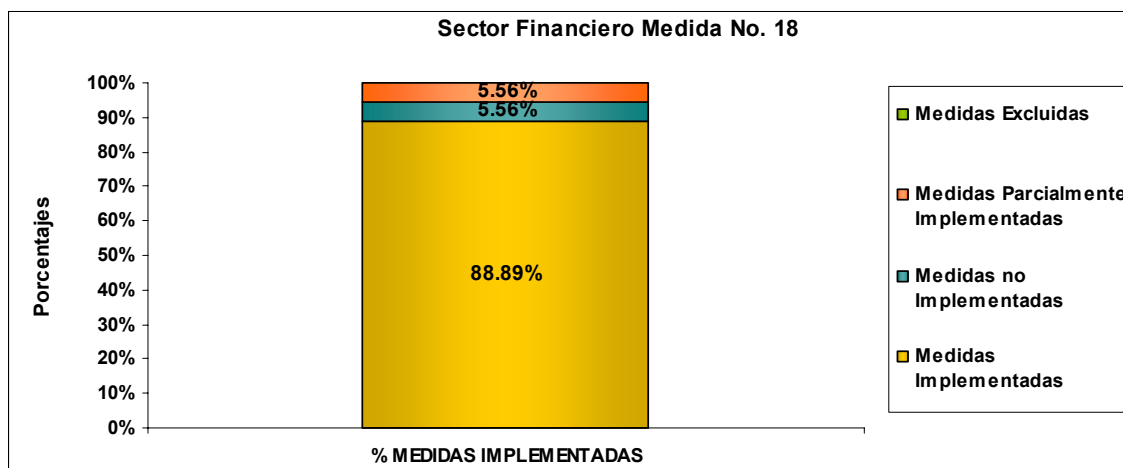
Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas, mayorías decisorias, generales o especiales, de acuerdo con la ley y los estatutos del emisor.



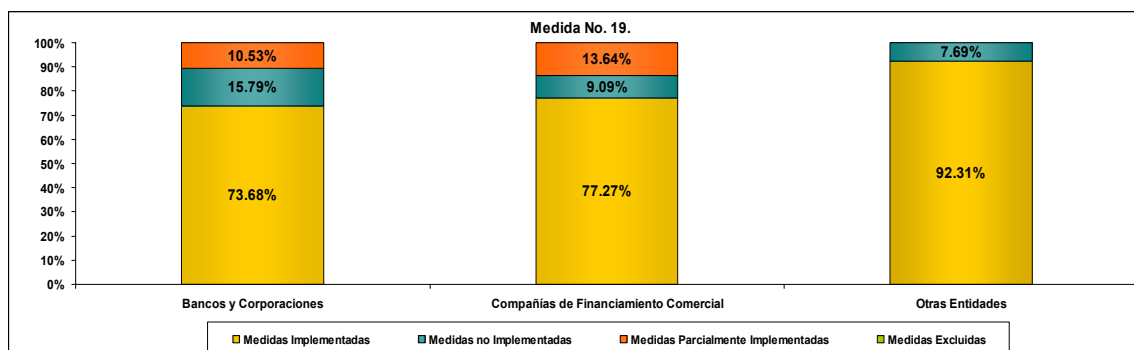
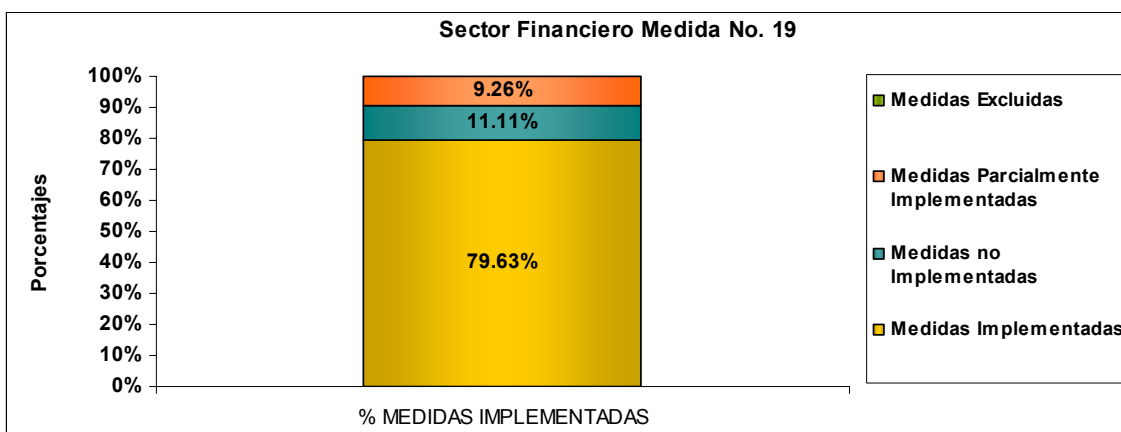
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto.



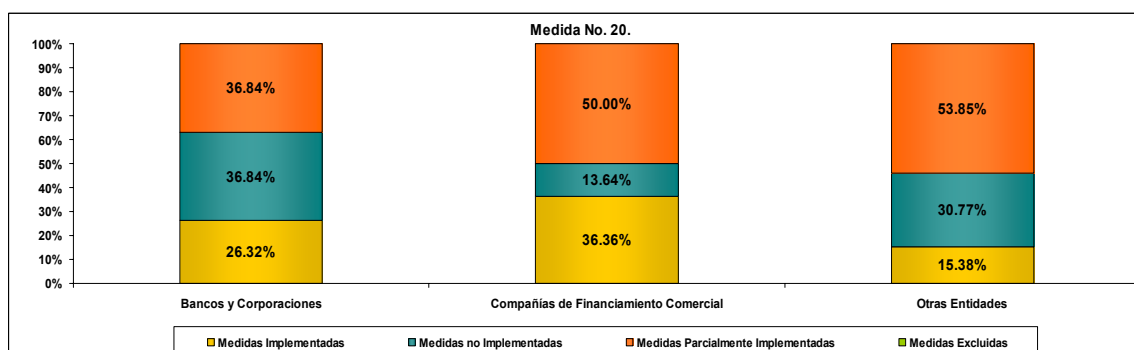
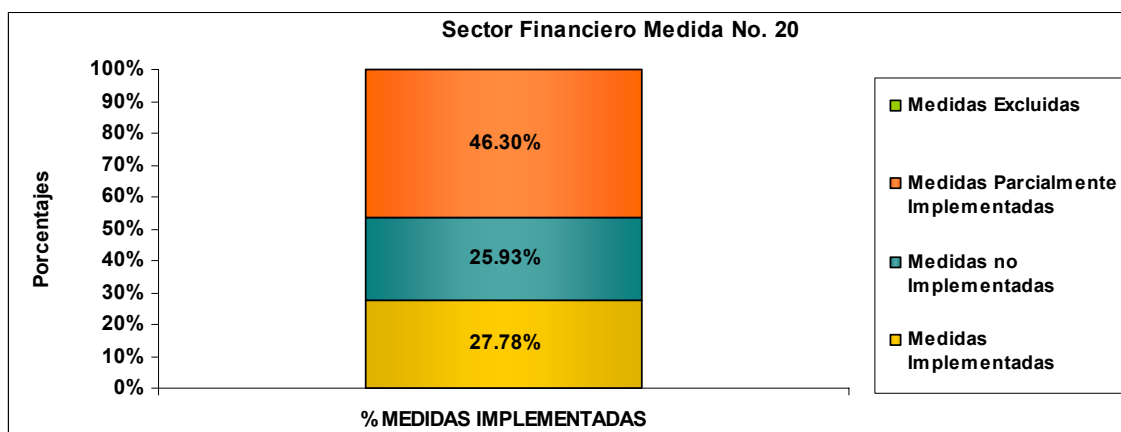
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo.



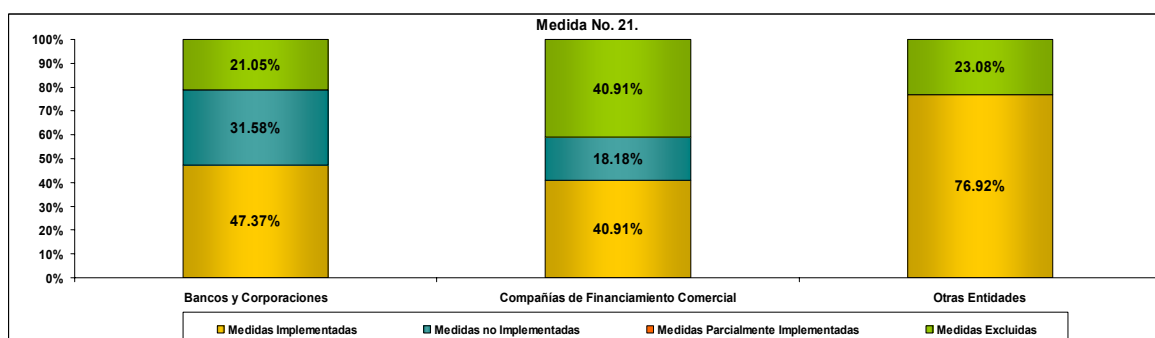
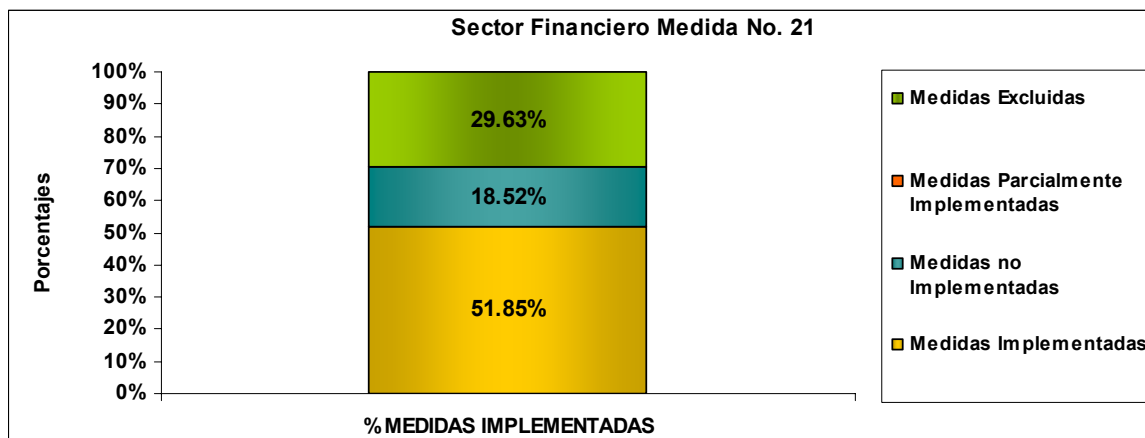
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



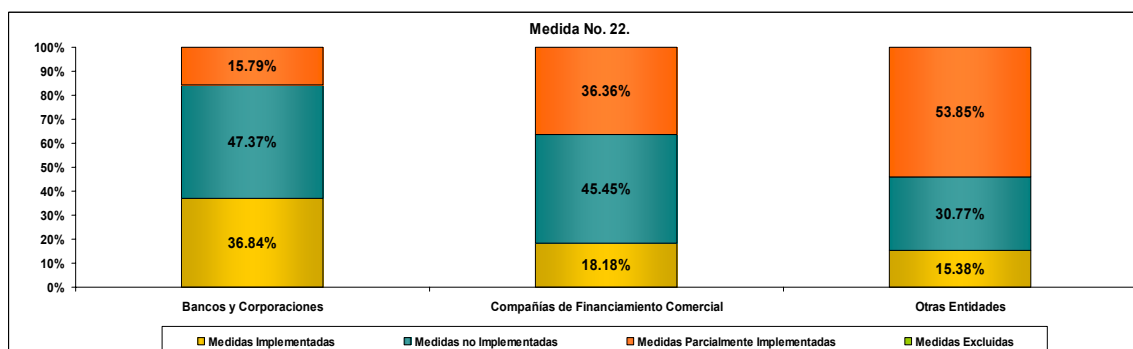
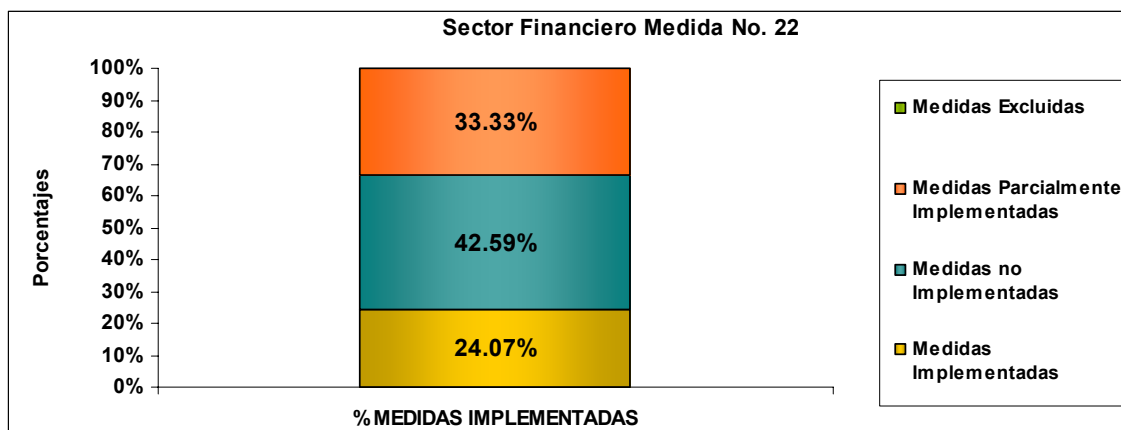
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



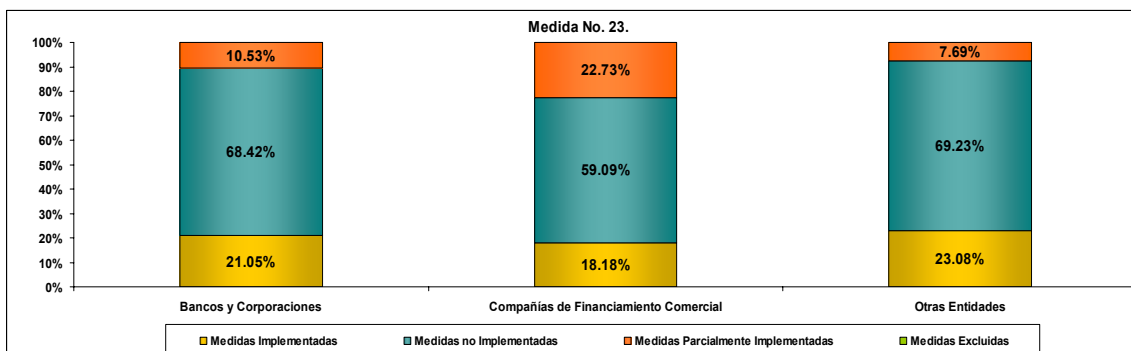
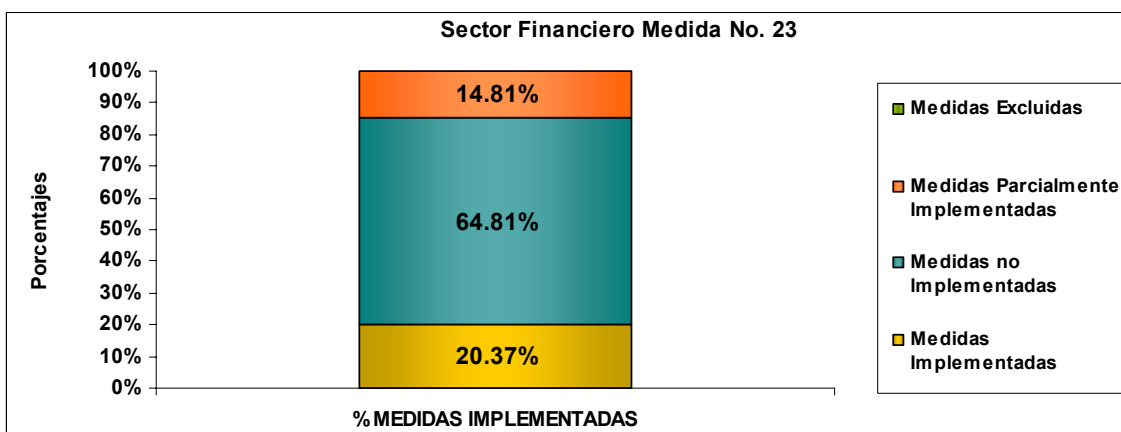
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros principales, dispongan del conocimiento necesario para dicha labor.



Medida No. 22. Se recomienda que el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contemple las condiciones bajo las cuales ésta pueda contratar, a solicitud de cualquiera de sus miembros, un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones. Para el efecto, el emisor podrá destinar una partida en su presupuesto anual.

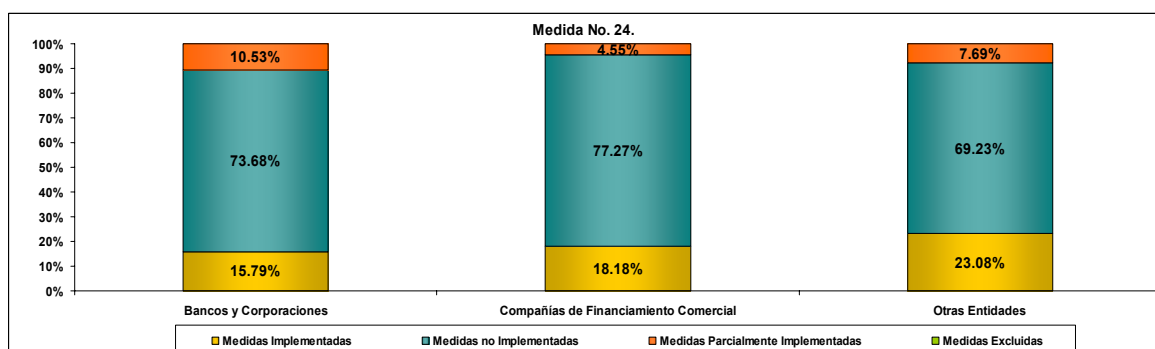
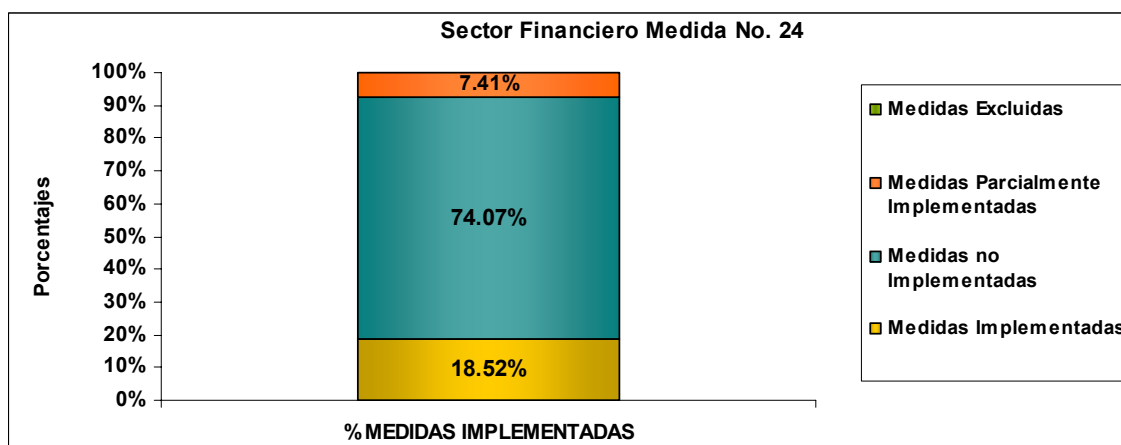


Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoría exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro de la Junta Directiva.



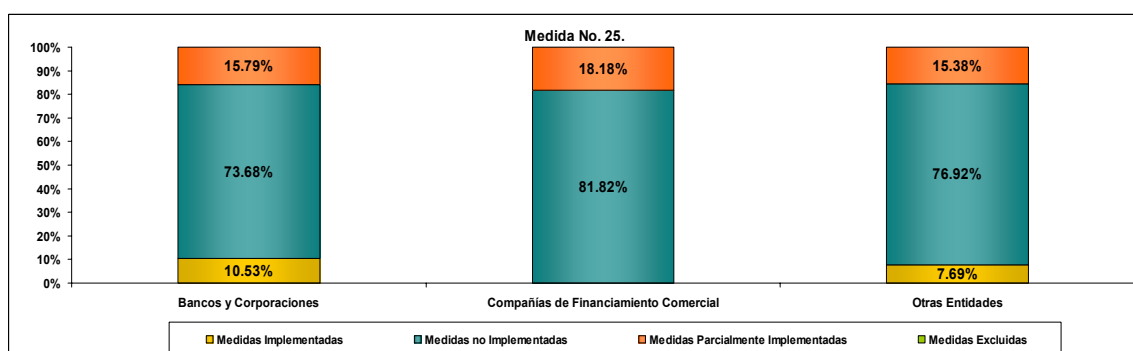
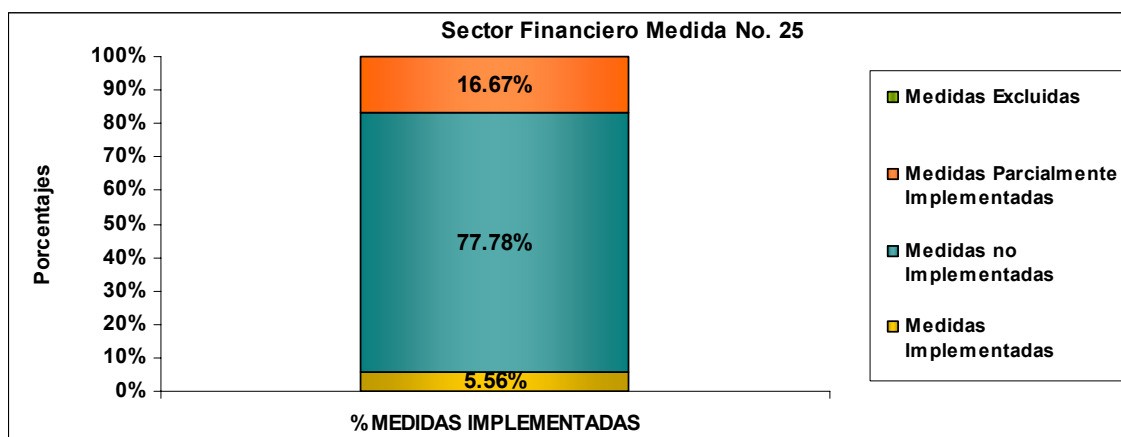
Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (i) Revisar el desempeño de la *alta gerencia*, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior
- (ii) Proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia.
- (iii) Proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces, así como su remuneración.
- (iv) Proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos.
- (v) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité



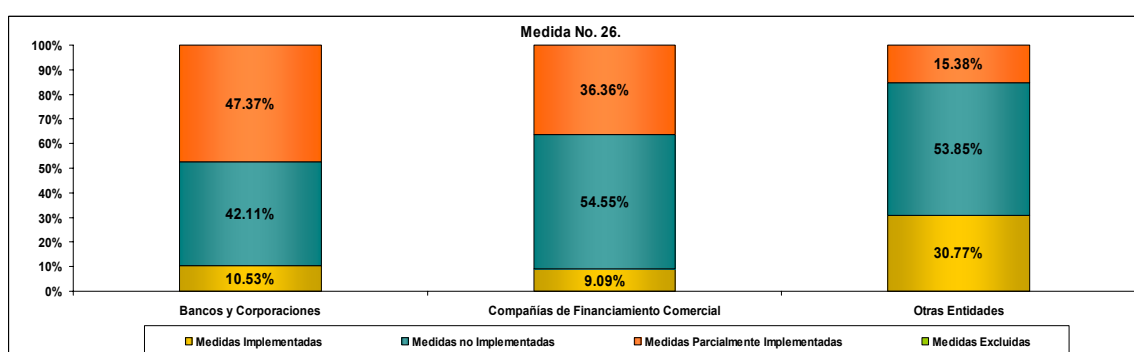
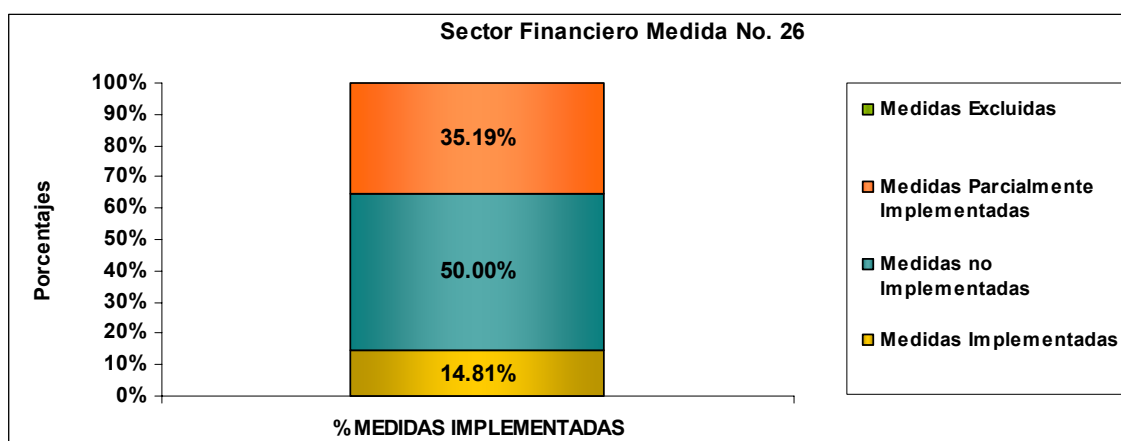
Medida No. 25. Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (i) Propender por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse.
- (ii) Informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoria.
- (iii) Revisar y evaluar la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período..
- (iv) Monitorear las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo.
- (v) Supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores.
- (vi) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité.

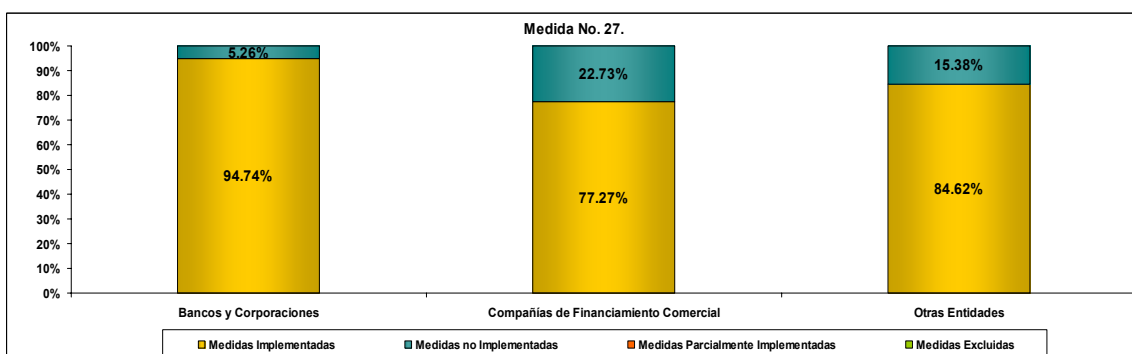
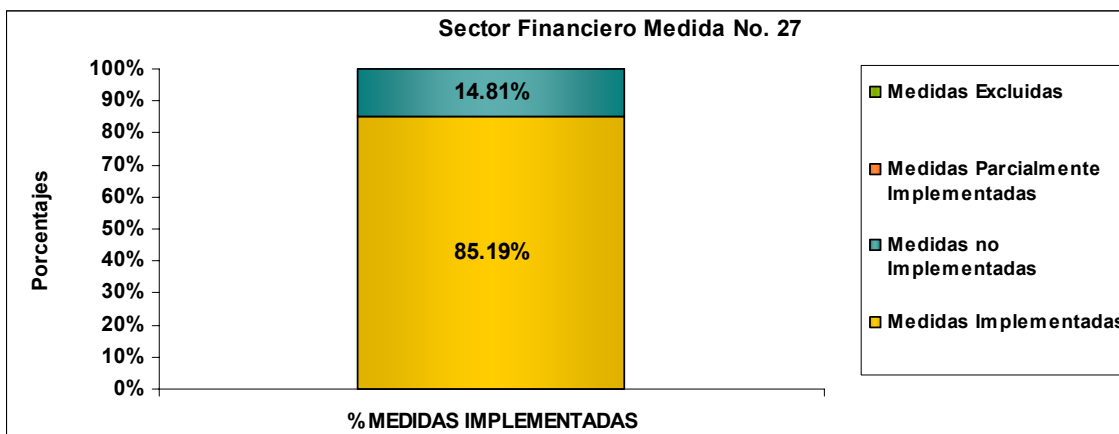


Medida No. 26. Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

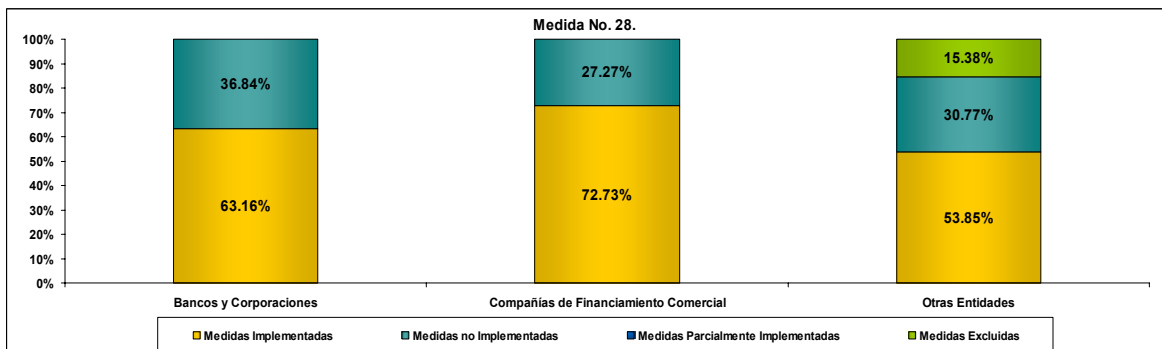
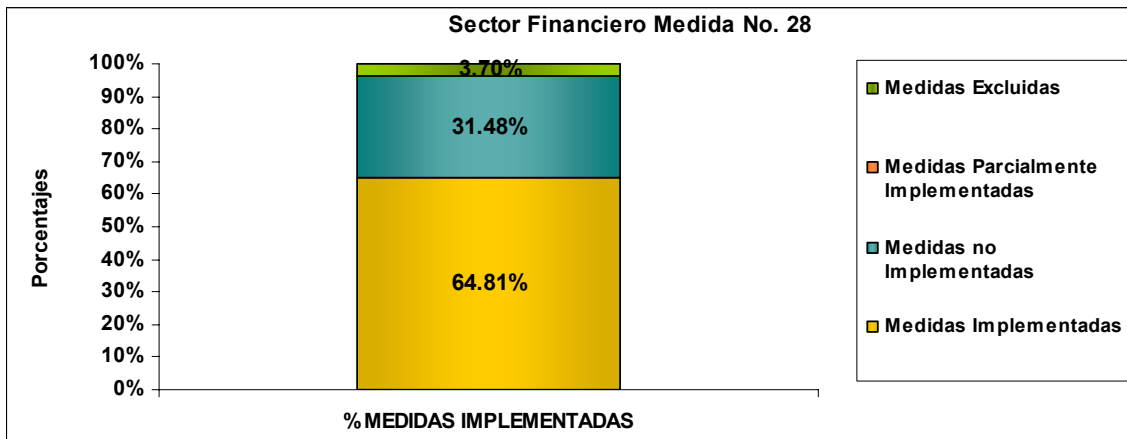
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con *vinculados económicos*, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera.
- (iii) Definir mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva.



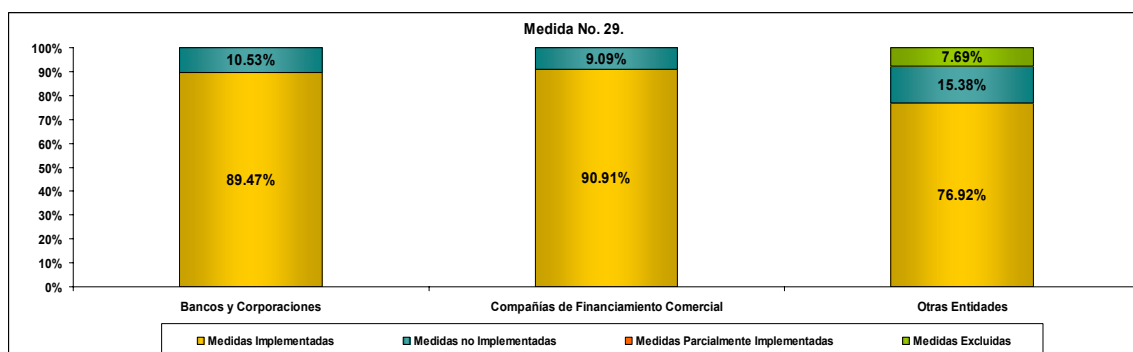
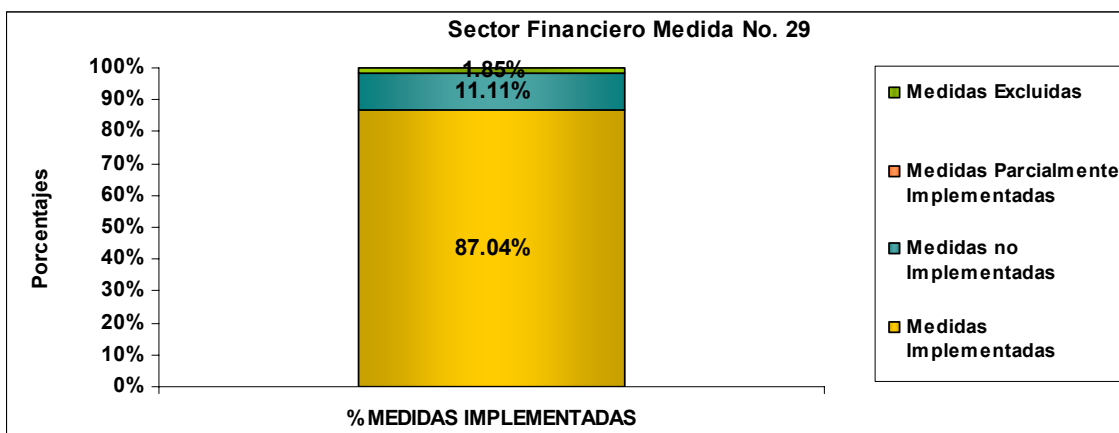
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



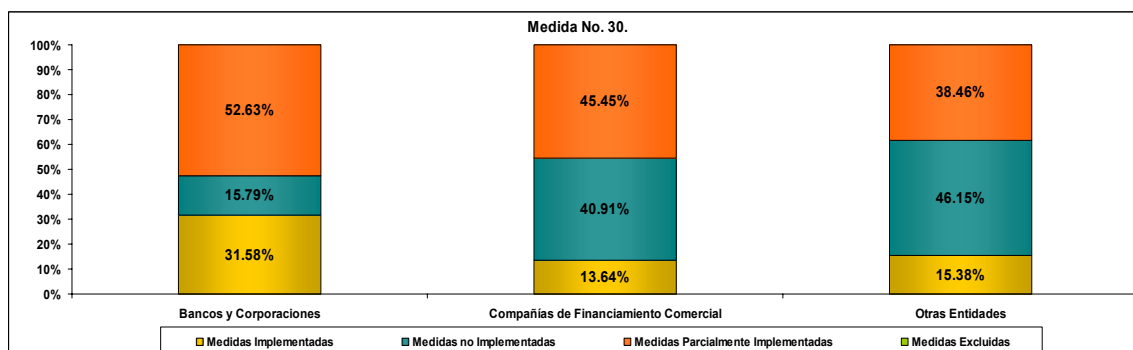
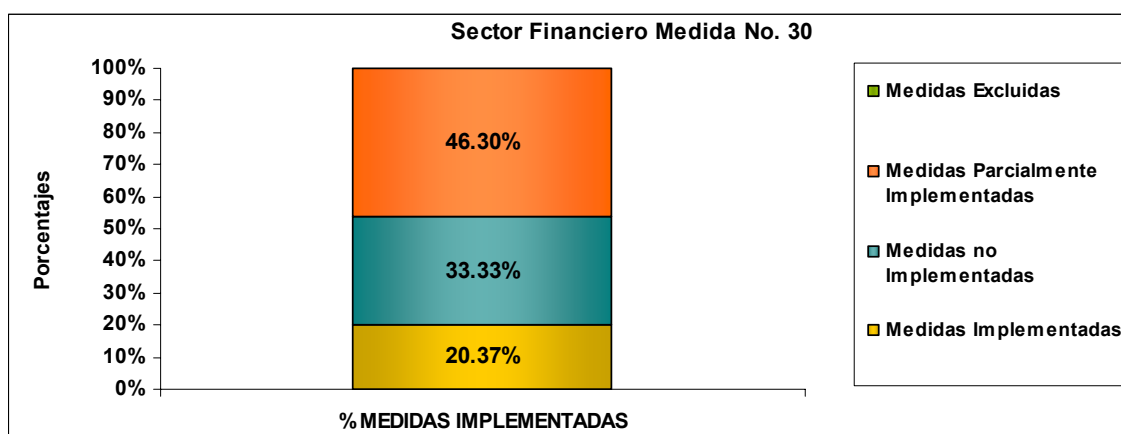
Medida No. 28. Se recomienda que cuando en criterio del emisor, la respuesta a un inversionista pueda colocarlo en ventaja, se garantice el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor haya establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas.



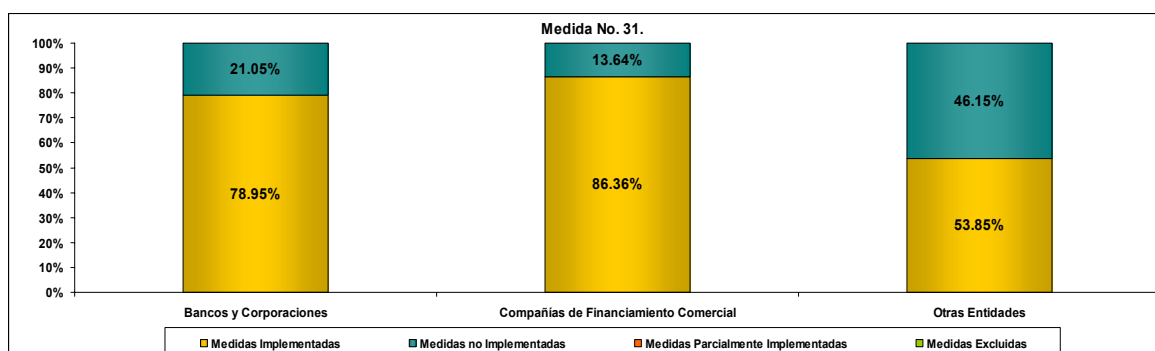
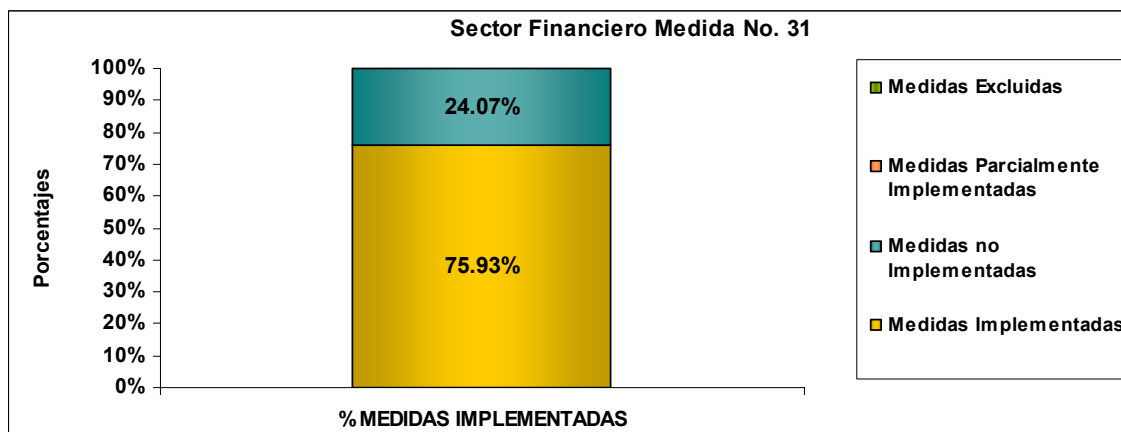
Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.



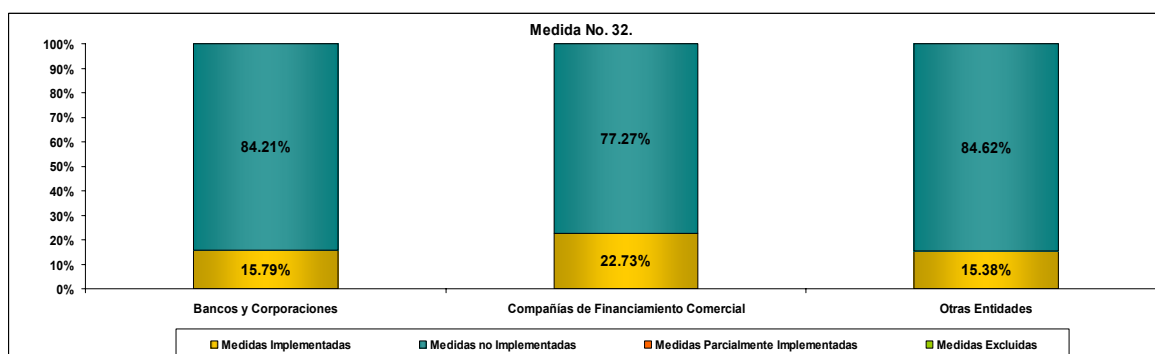
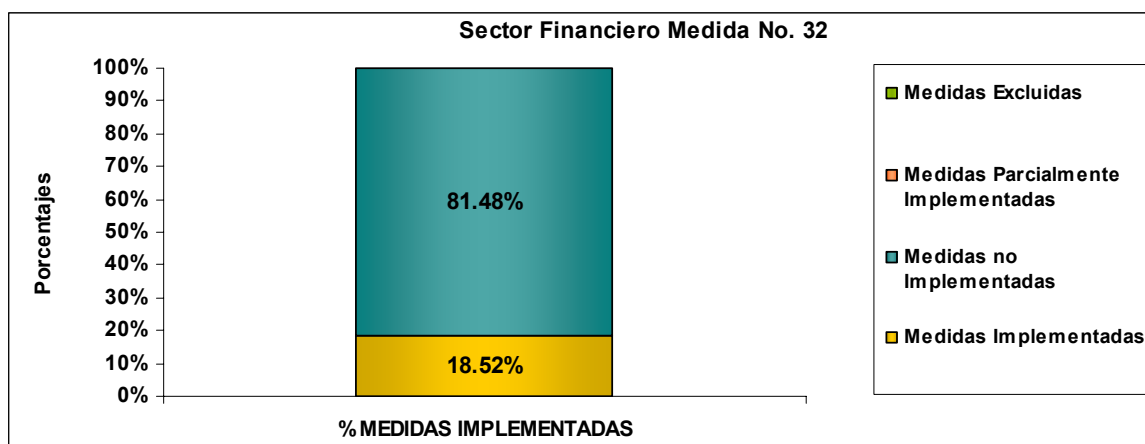
Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise: (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorías especializadas, (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje, (iii) los requisitos de la solicitud de *auditoría especializada*, (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación, (v) quién debe asumir el costo de la *auditoría especializada*, y (vi) plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento.



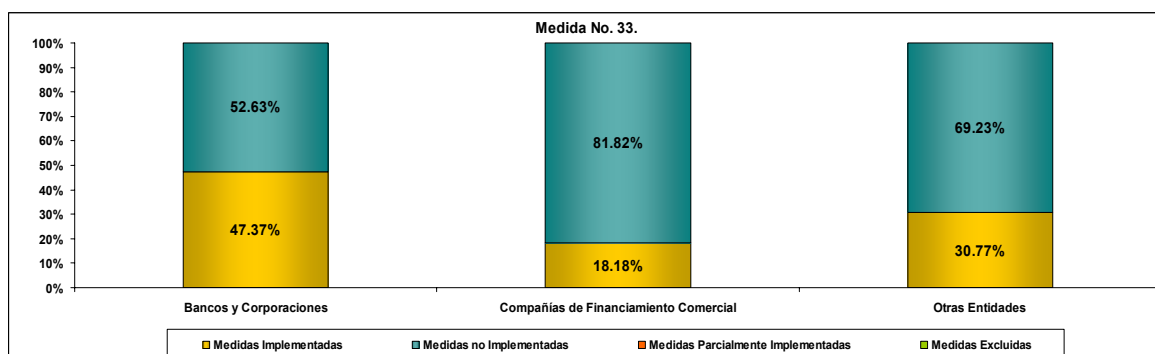
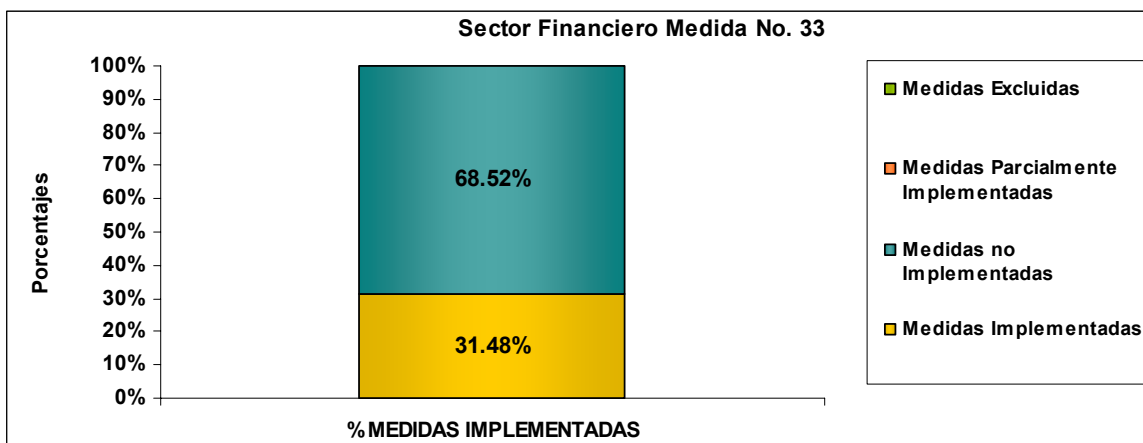
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



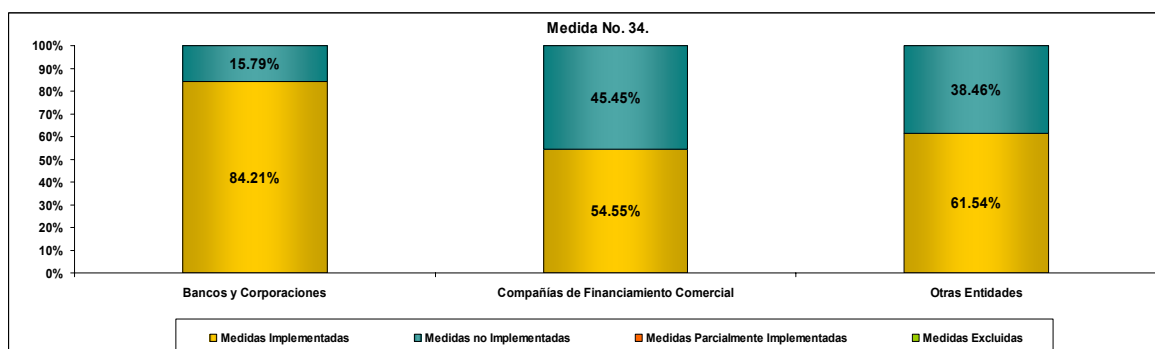
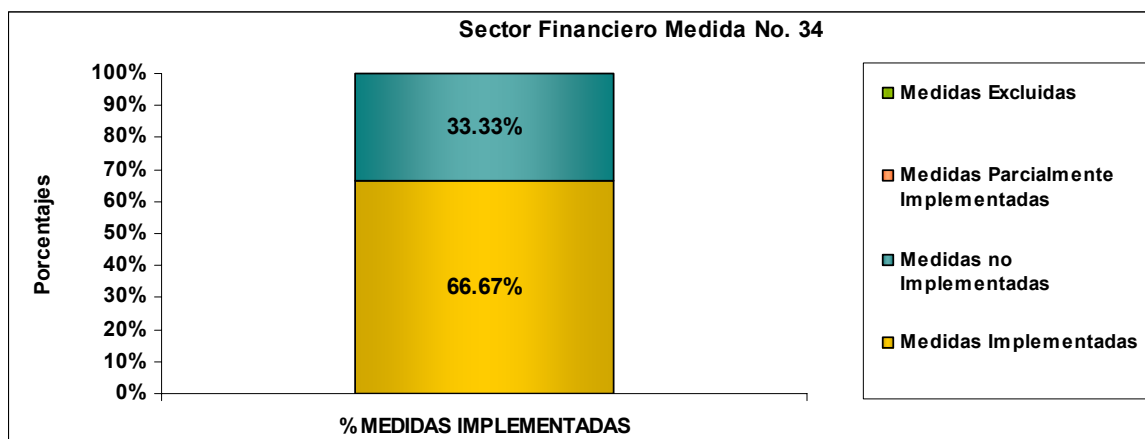
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



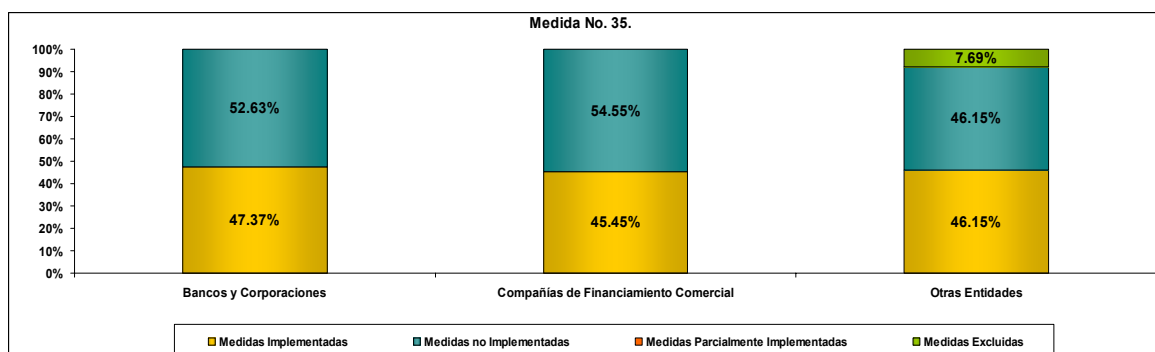
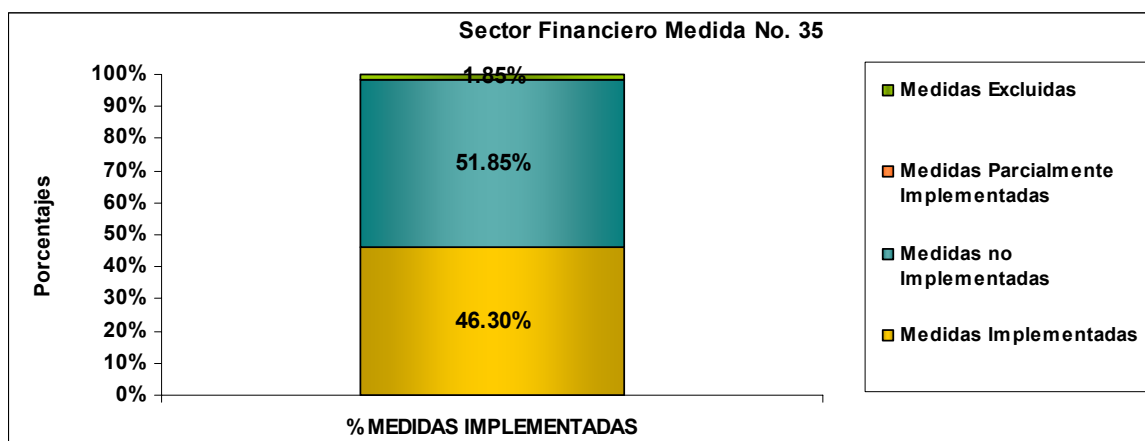
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



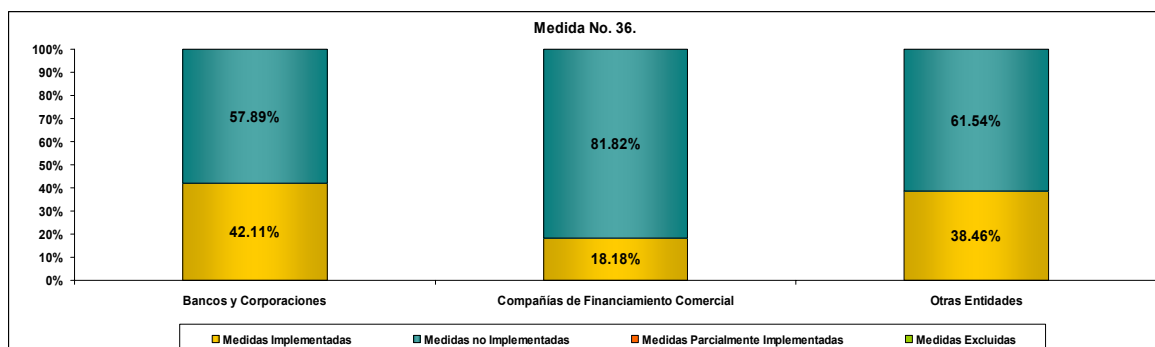
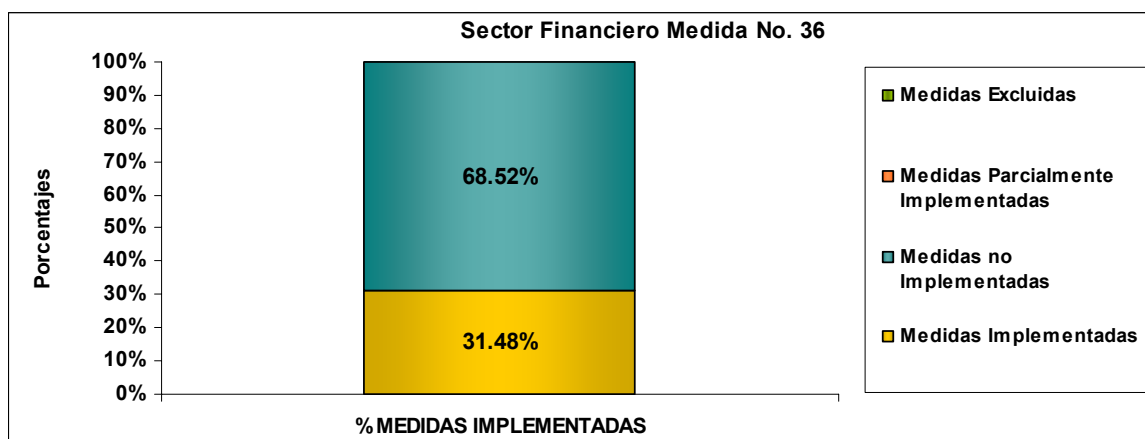
Medida No. 34. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos.



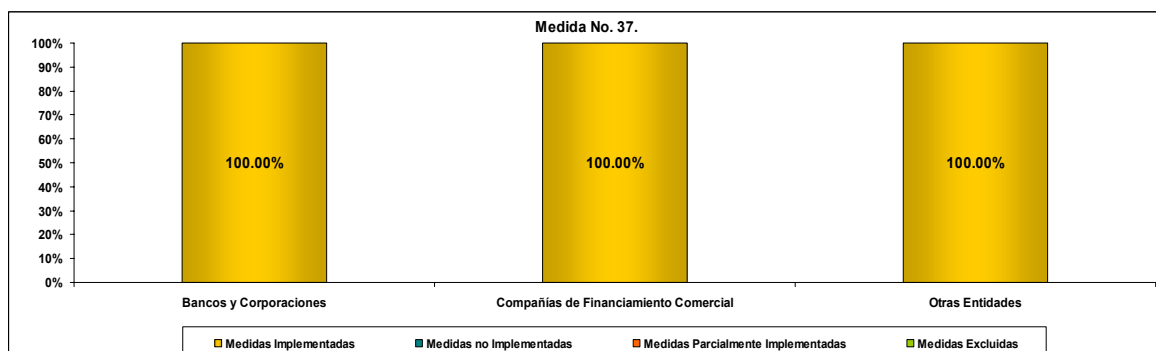
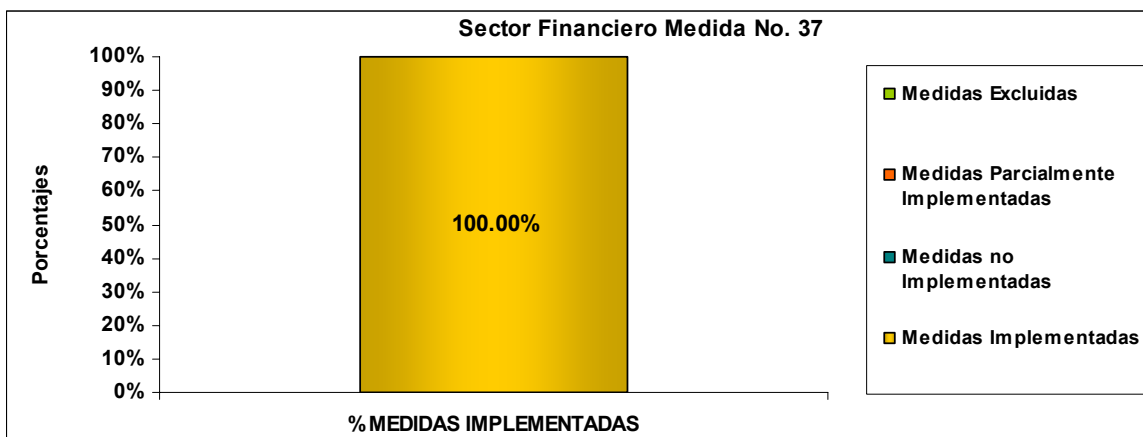
Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia.



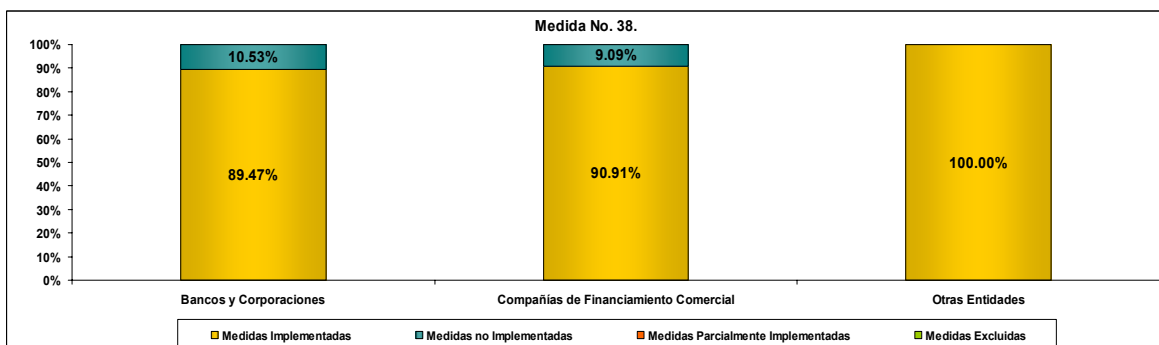
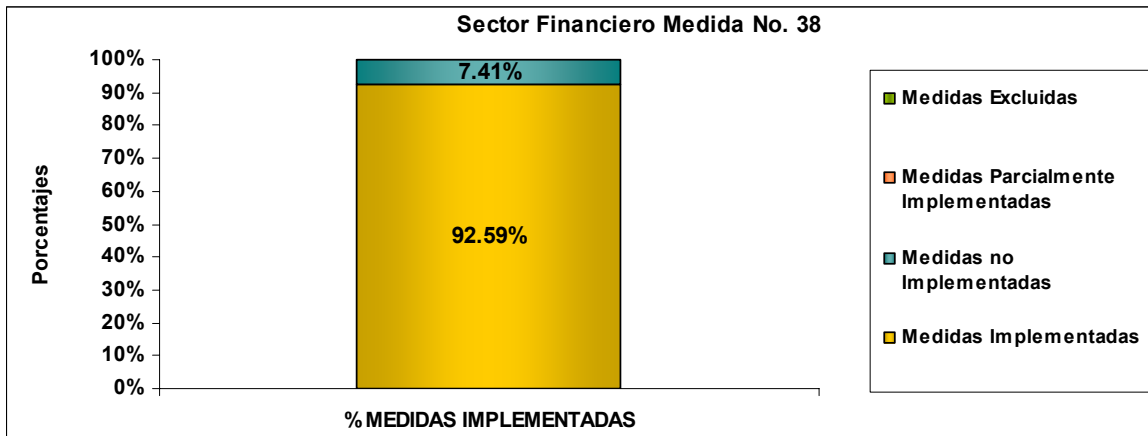
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender.



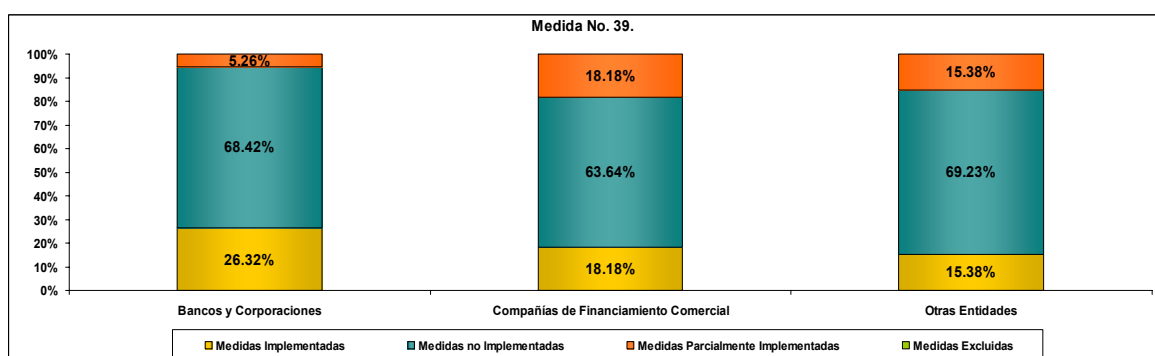
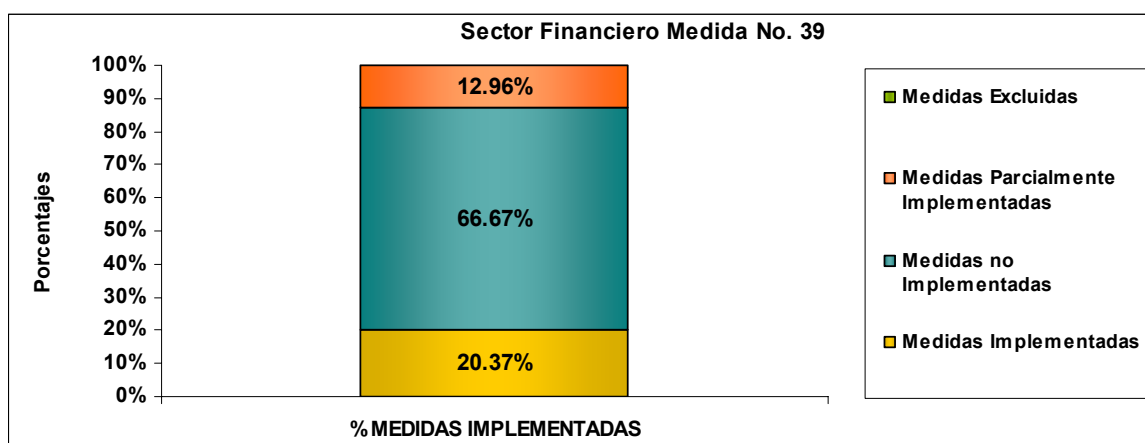
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



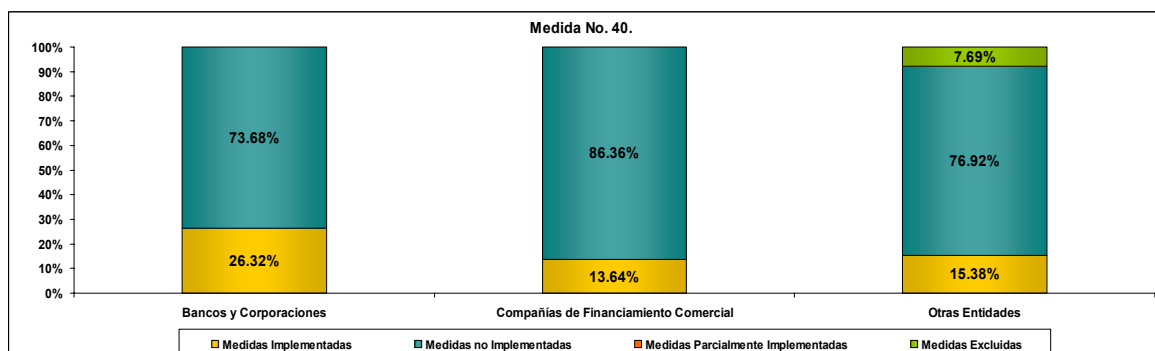
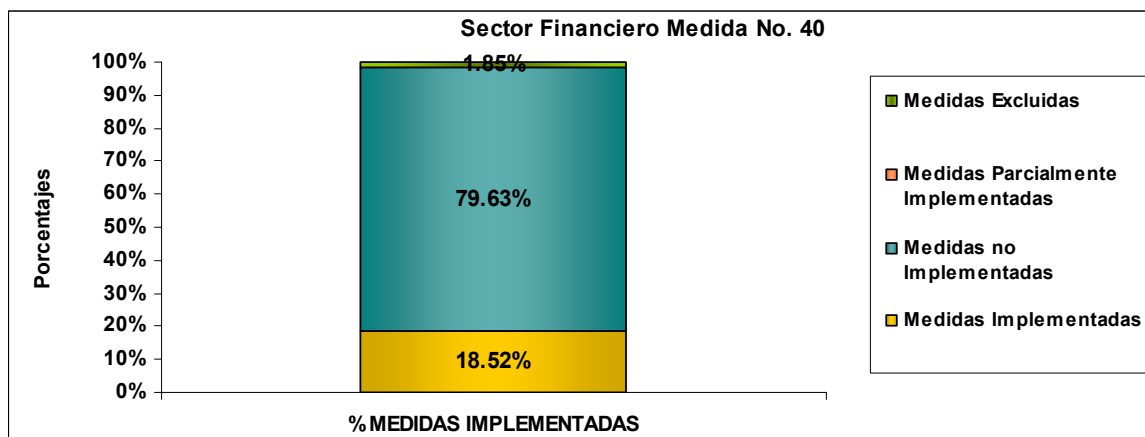
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



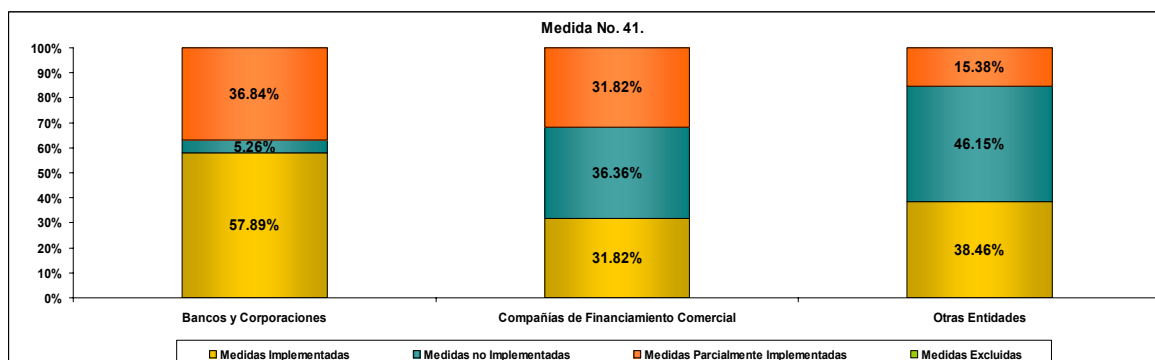
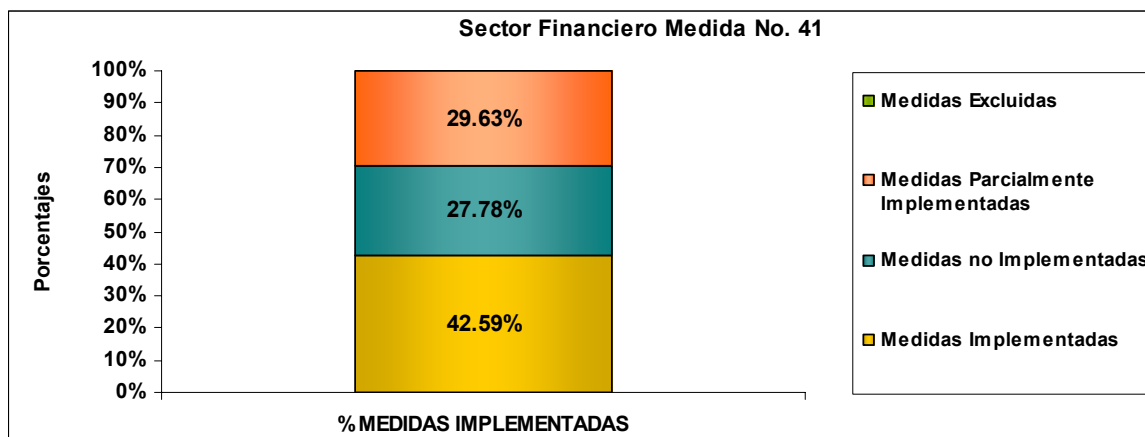
Medida No. 39. Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se recomienda pactar que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoría de la misma compañía luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural.



Medida No. 40. El emisor deberá adoptar las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia.



Medida No. 41. Se recomienda que el emisor adopte para la solución de conflictos que se presenten entre él con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo y, en todo caso, se deberá prever una forma alternativa de solución.



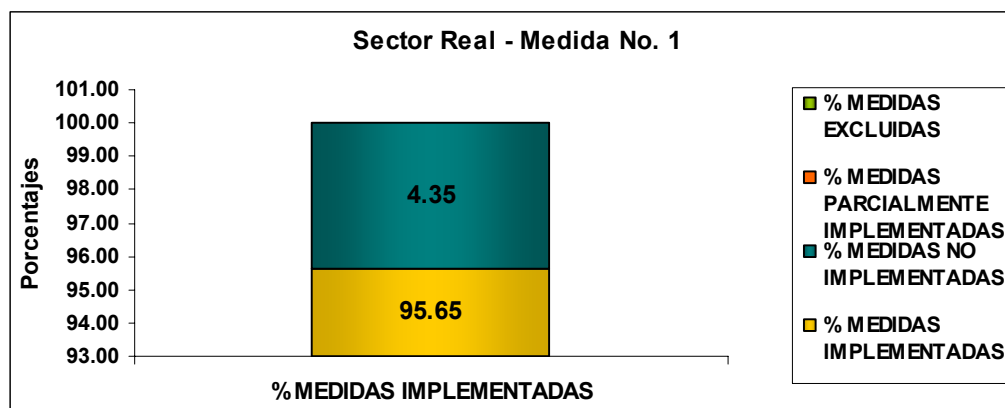
- **Emisores sector real**

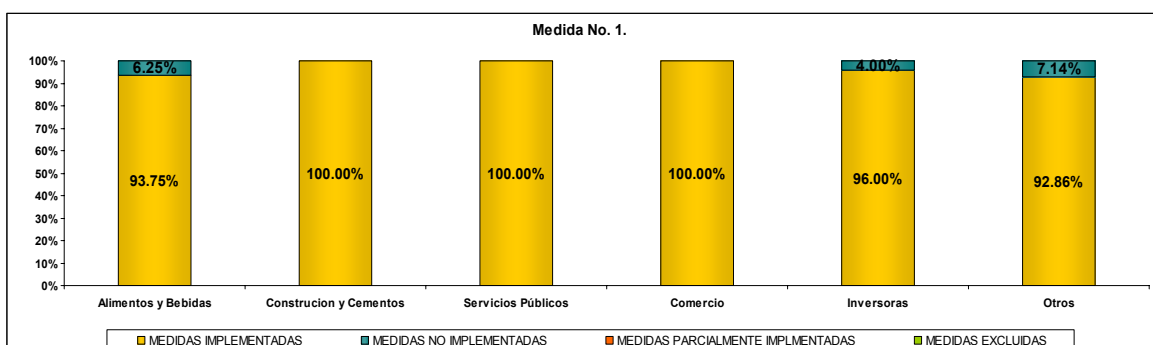
A continuación, se presenta en dos gráficas el nivel de implementación de cada una de las medidas. La primera gráfica representa en porcentaje el comportamiento de la totalidad de los emisores que componen el sector real y la segunda, el comportamiento de cada uno de los seis subsectores en que se dividieron los emisores de dicho sector.

Para el efecto, se tomaron los siguientes datos:

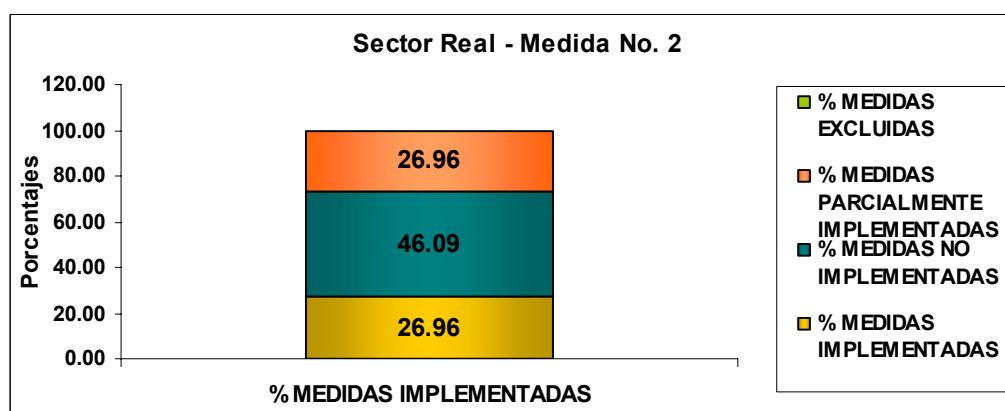
| Subsectores Emisores sector real | No. de Entidades |
|-----------------------------------|------------------|
| Inversoras | 14 |
| Alimentos y Bebidas | 16 |
| Construcción y Cementos | 13 |
| Comercio | 5 |
| Servicios Públicos | 25 |
| Otros | 42 |
| Total emisores sector real | 115 |

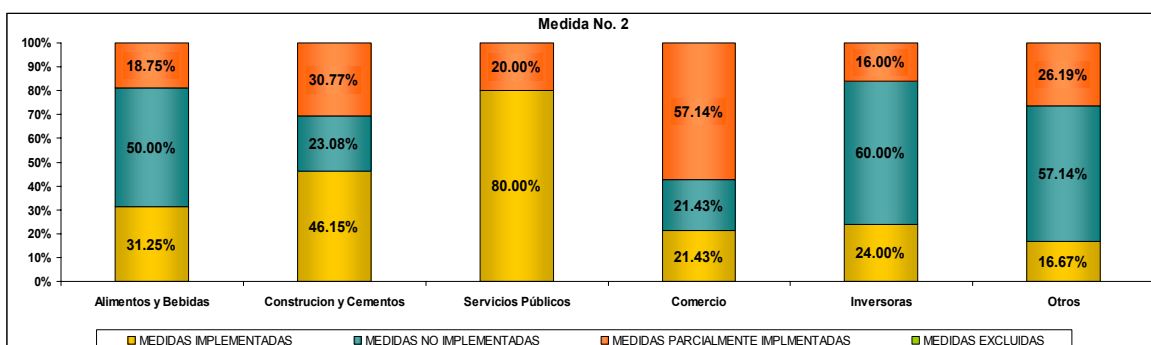
Medida No. 1. Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar.



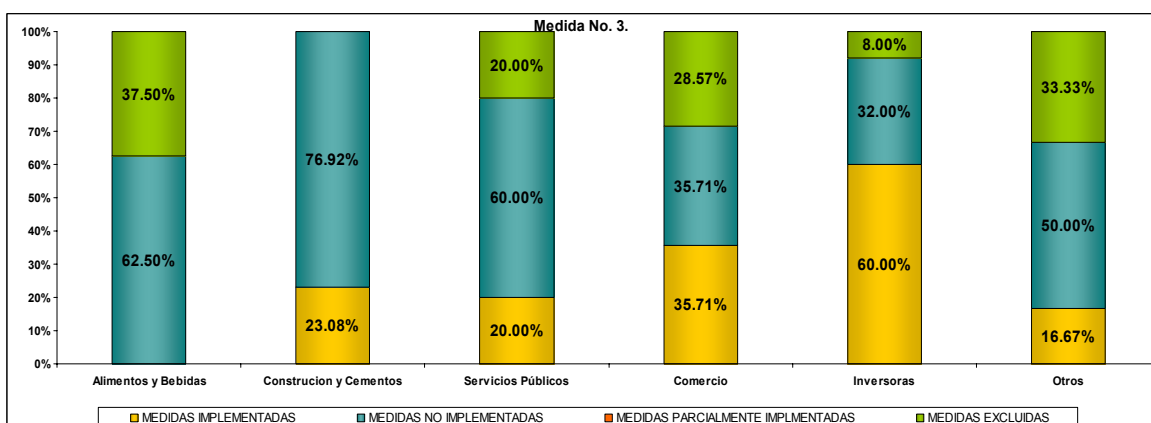
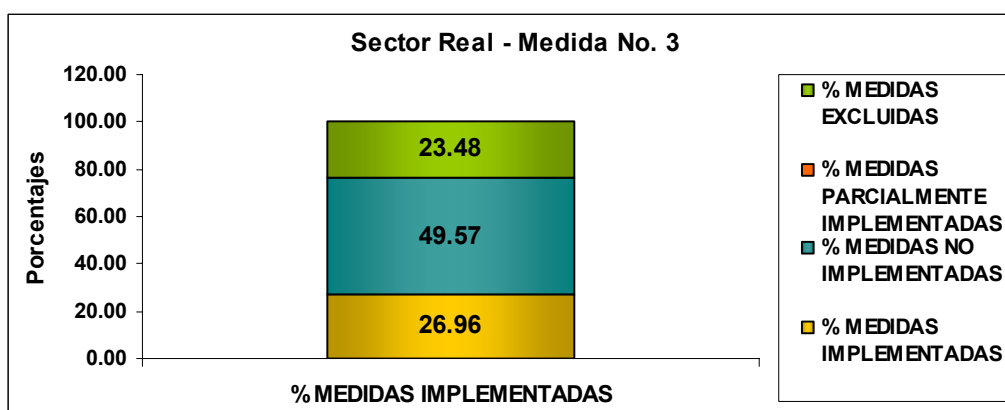


Medida No. 2 La información señalada en la medida anterior deberá contener la propuesta de candidatos a integrar la Junta Directiva cuando ella esté disponible, para lo cual, los accionistas deberán remitir a la sociedad sus propuestas dentro del término de la convocatoria; asimismo y cuando a ello haya lugar, deberá tenerse a disposición de los accionistas la información financiera que sea material para decisiones que se han de adoptar en la respectiva Asamblea, sobre las sociedades subordinadas y la matriz de la sociedad.

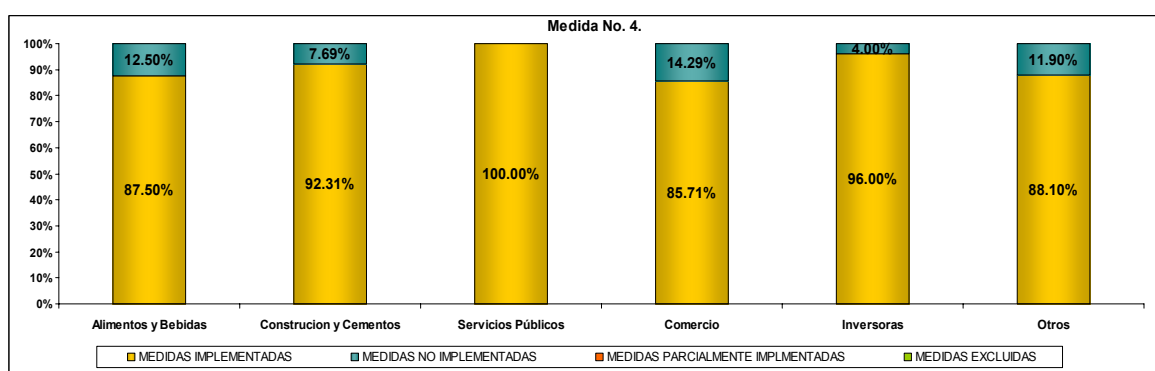
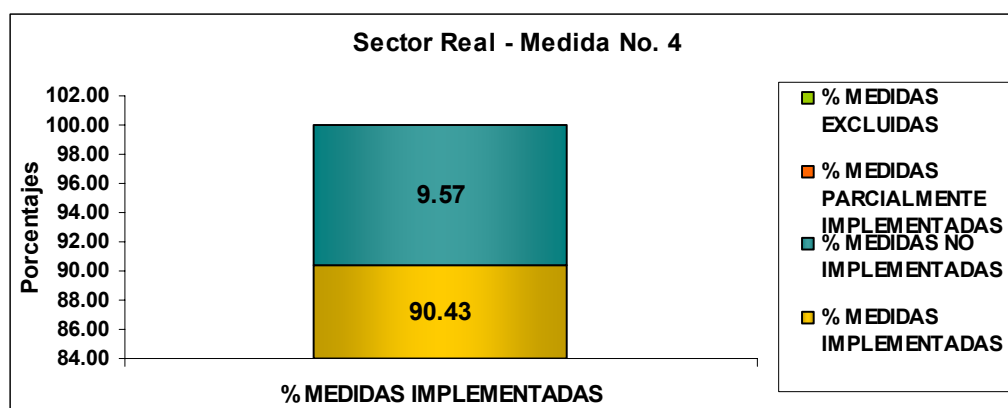




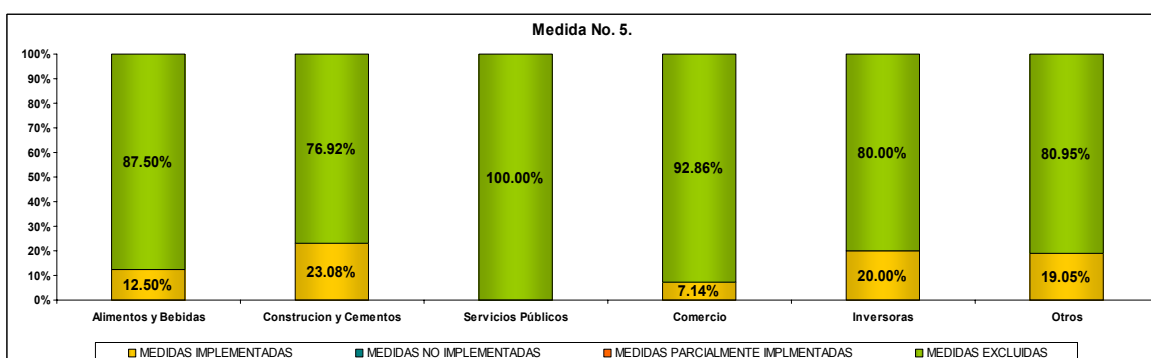
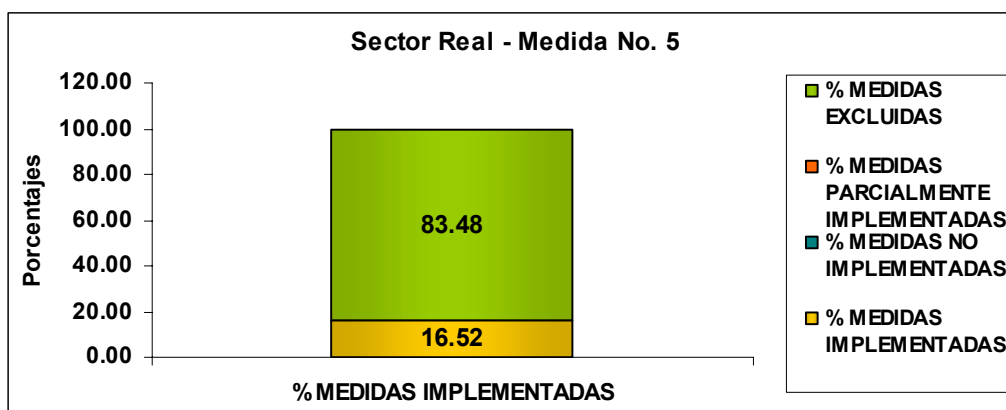
Medida No. 3. Cuando la entidad cuente con una página de Internet, ésta será utilizada para difusión de la convocatoria y de cualquiera otra información que se considere necesaria por la compañía para el desarrollo de la Asamblea.



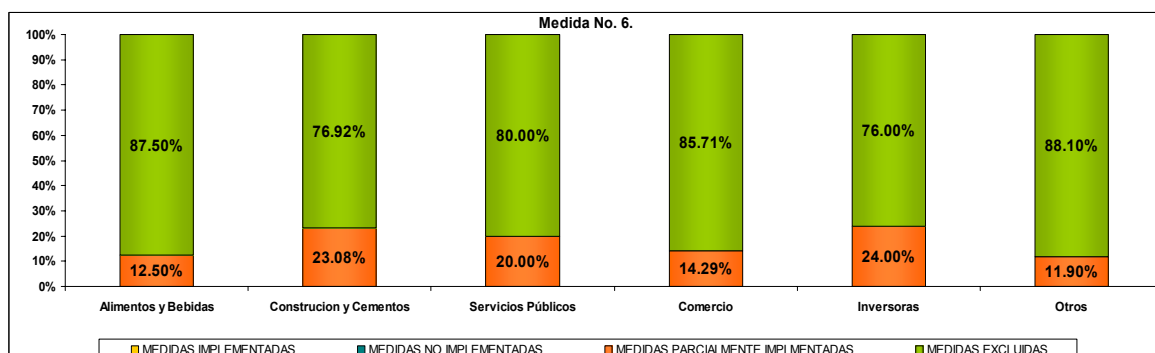
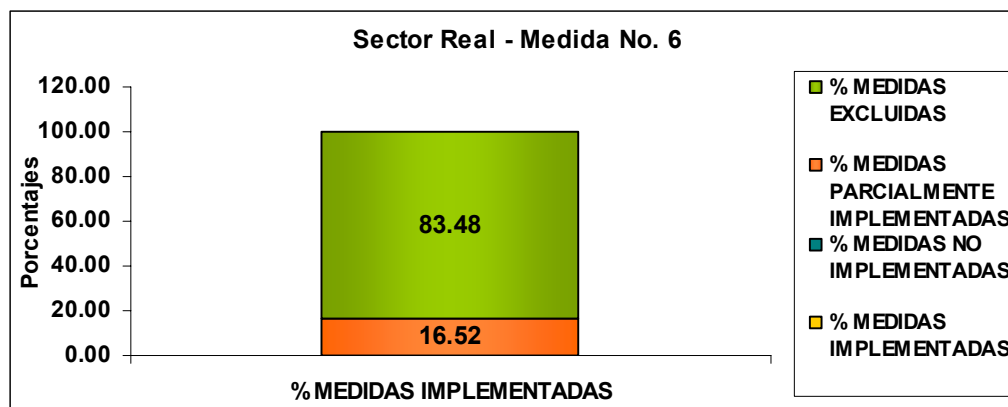
Medida No. 4. Sin perjuicio del derecho que le asiste a los accionistas para presentar sus propuestas en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), se recomienda que en el orden del día establecido para aquellas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido.



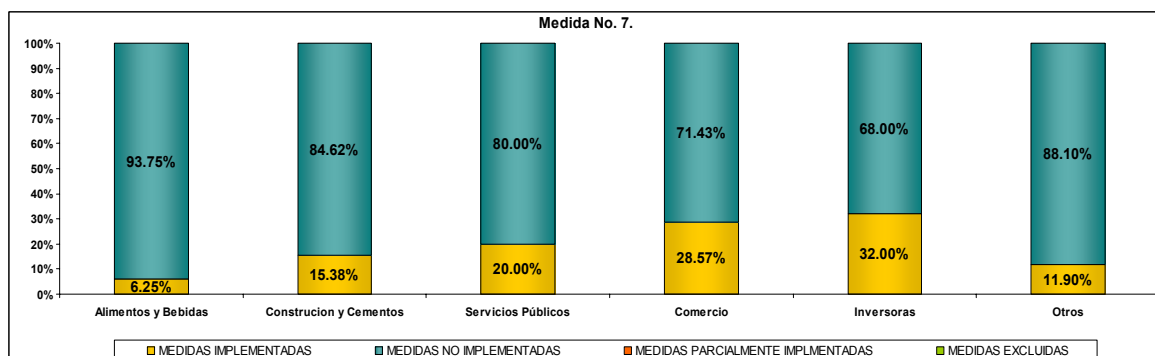
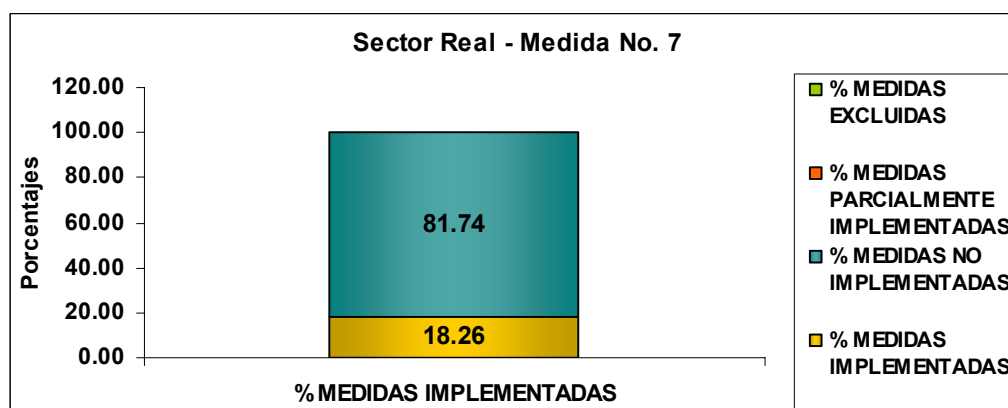
Medida No. 5. Se recomienda que la segregación deba ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas.



Medida No. 6. Se recomienda que, en adición a aquellos aspectos respecto de los cuales esta exigencia opera por disposición legal, los siguientes asuntos o decisiones puedan ser analizados y evacuados por la Asamblea General de Accionistas únicamente en el evento en que hayan sido incluidos expresamente en la convocatoria a la reunión respectiva: cambio de objeto social; renuncia al derecho de preferencia en la suscripción; cambio de domicilio social; disolución anticipada y segregación.

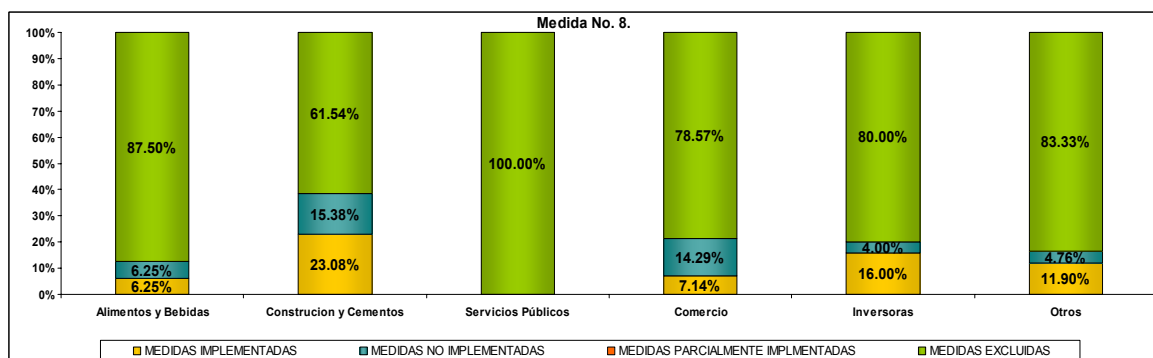
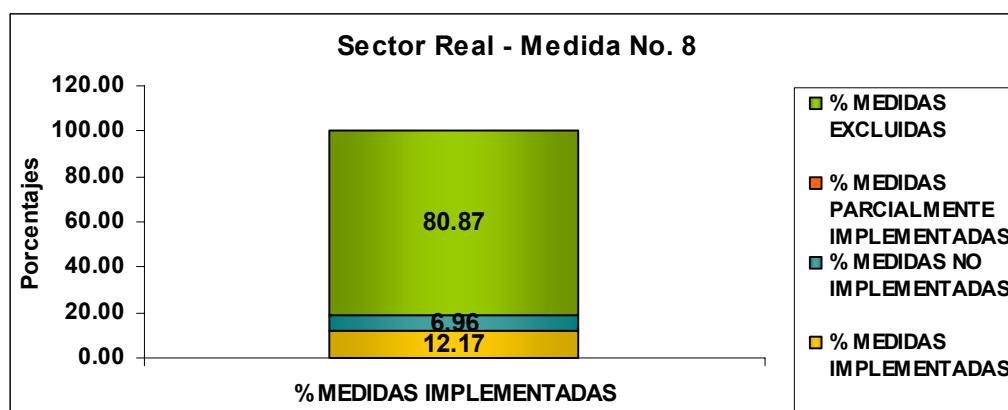


Medida No. 7. Se recomienda que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece.

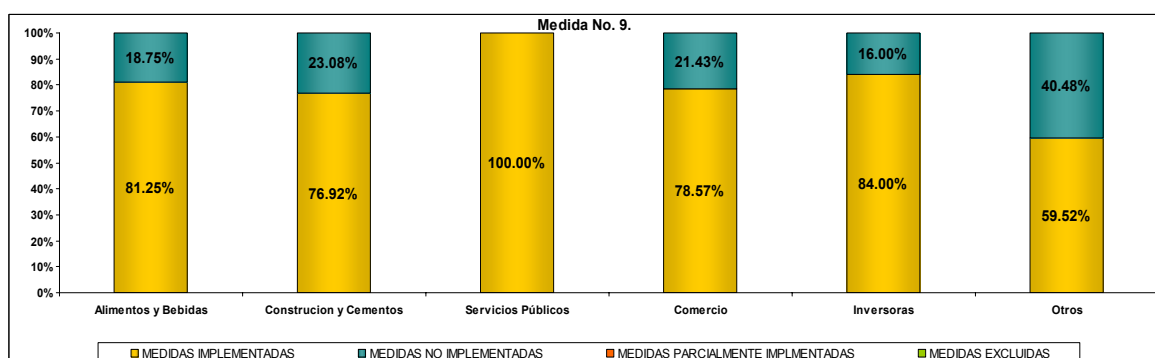
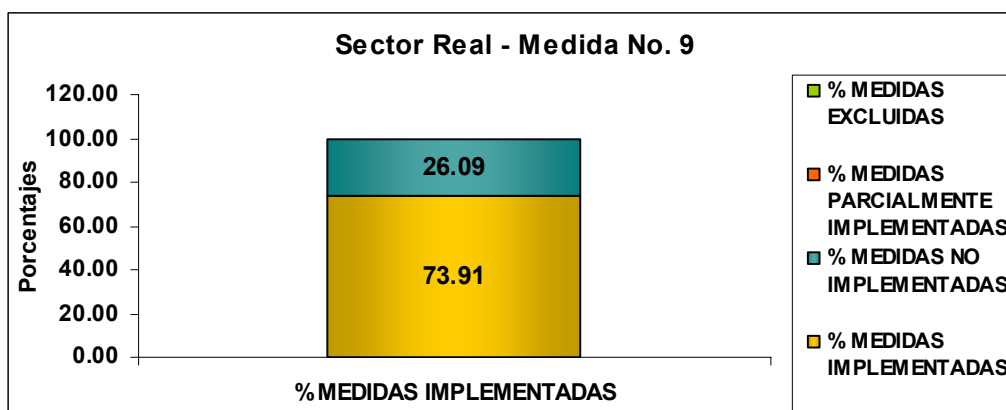


Medida No. 8. Medida No. 8. Se recomienda que las *operaciones relevantes* que se realicen con *vinculados económicos*, salvo que por disposición legal expresa el emisor no pueda adelantar, sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. No requerirán de dicha autorización las operaciones que cumplan simultáneamente con las siguientes condiciones:

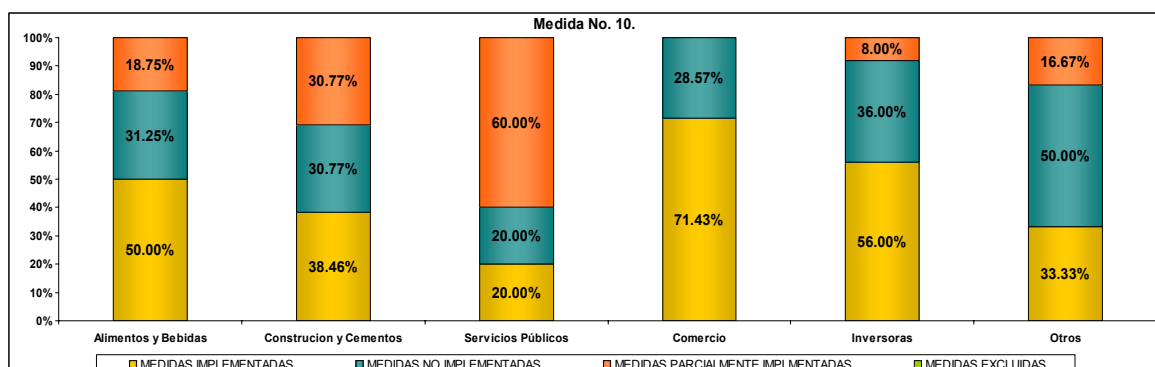
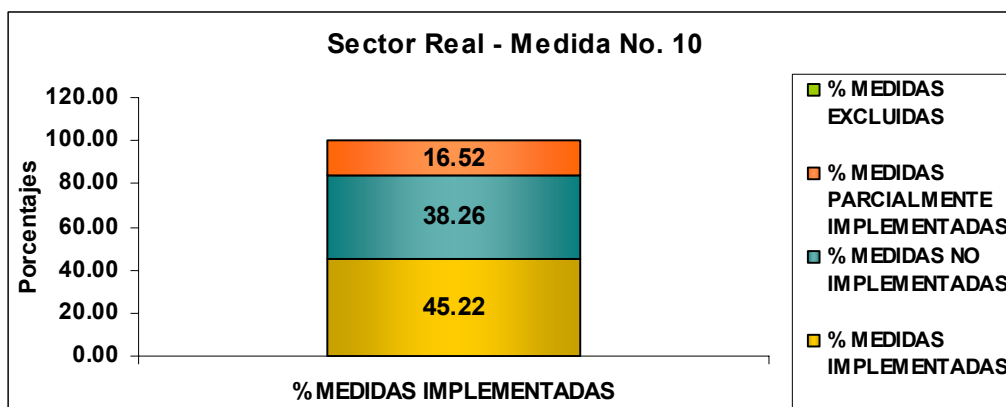
1. Que se realicen a *tarifas de mercado*, fijadas con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate. y
2. Que se trate de operaciones del giro ordinario del emisor, que no sean materiales.



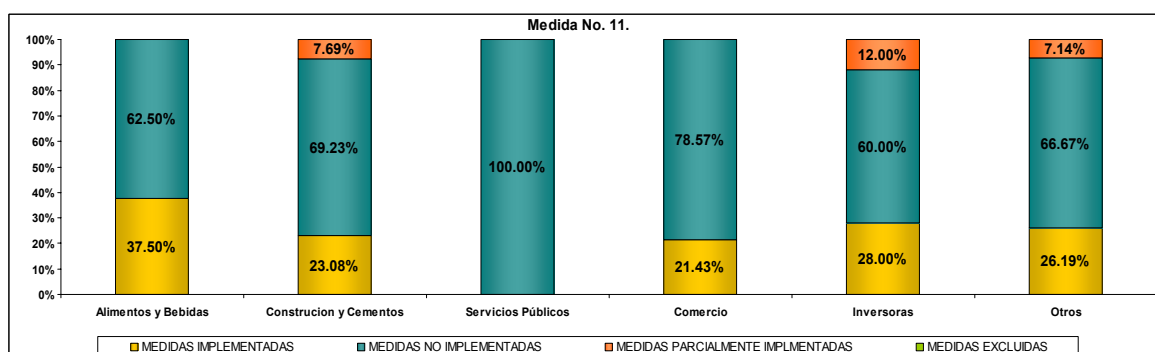
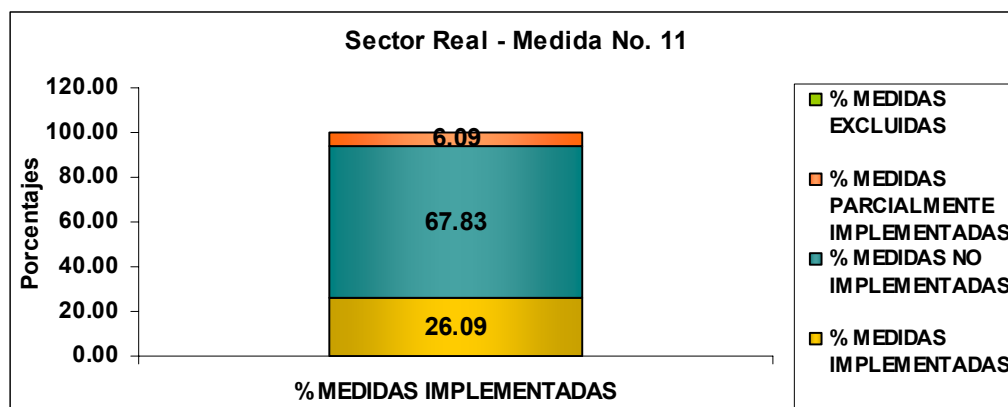
Medida No. 9. Se recomienda que las sociedades den a conocer al público con claridad, exactitud e integridad, los derechos y obligaciones inherentes a la calidad de accionista.



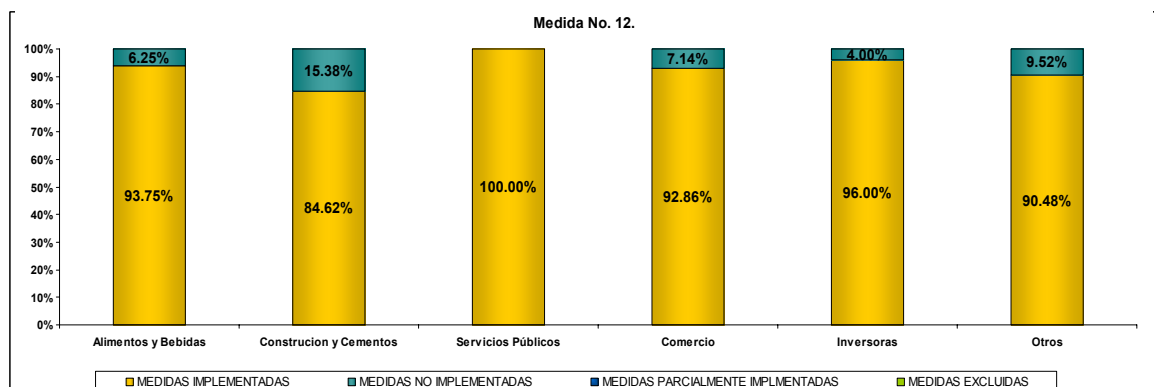
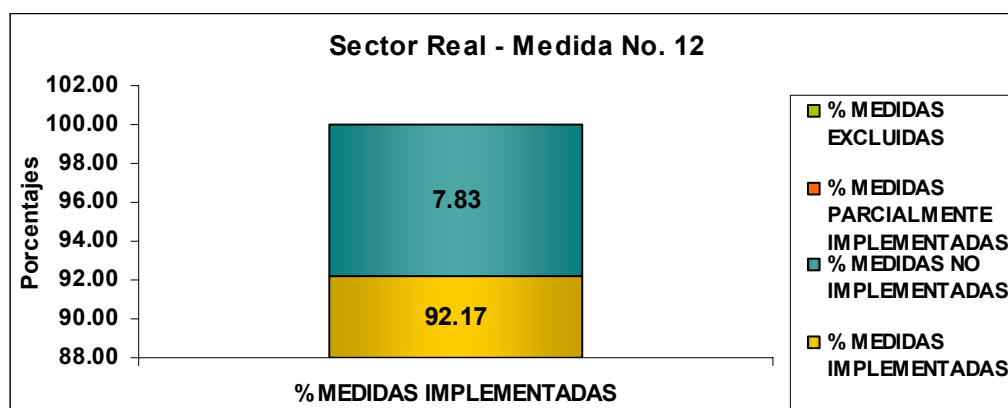
Medida No. 10. Se recomienda que la sociedad, de forma permanente, ponga en conocimiento del público las clases de acciones emitidas por la sociedad, la cantidad de acciones emitidas y la cantidad de acciones en reserva para cada clase de acciones.



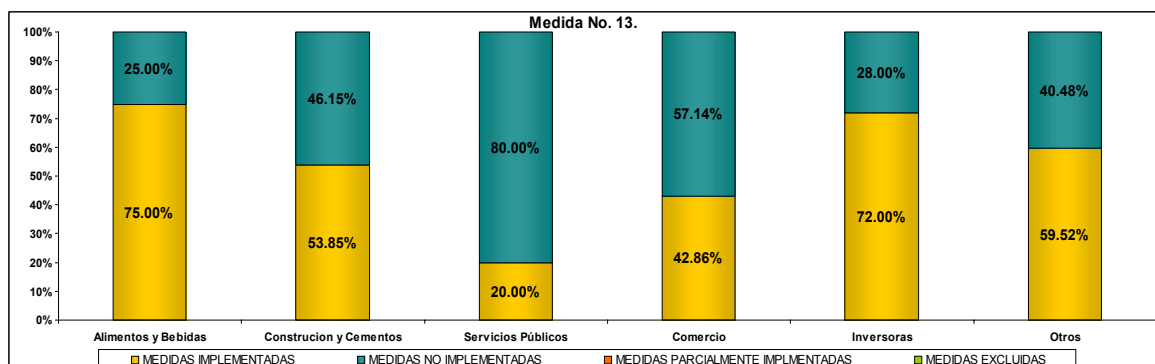
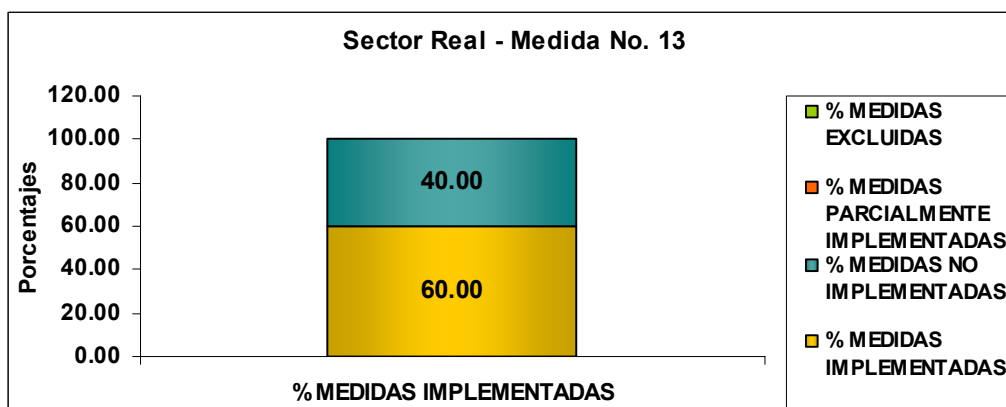
Medida No. 11. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración.



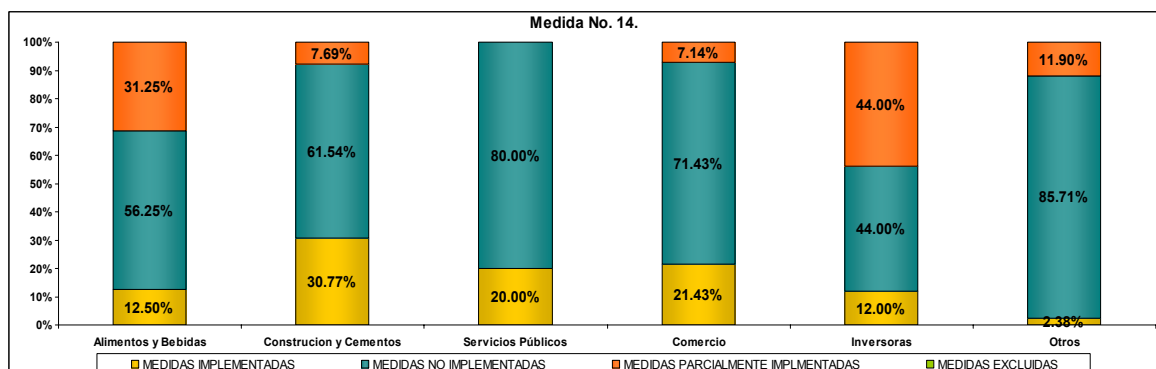
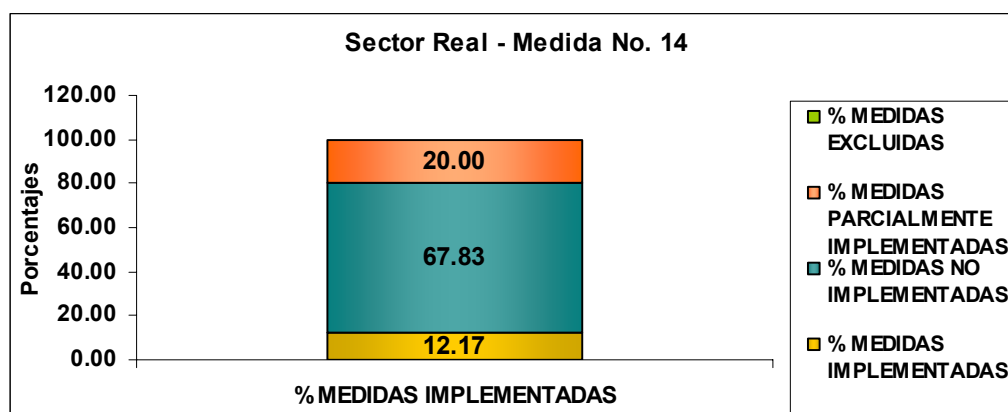
Medida No. 12. Se recomienda que, dentro de los límites legales, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la compañía.



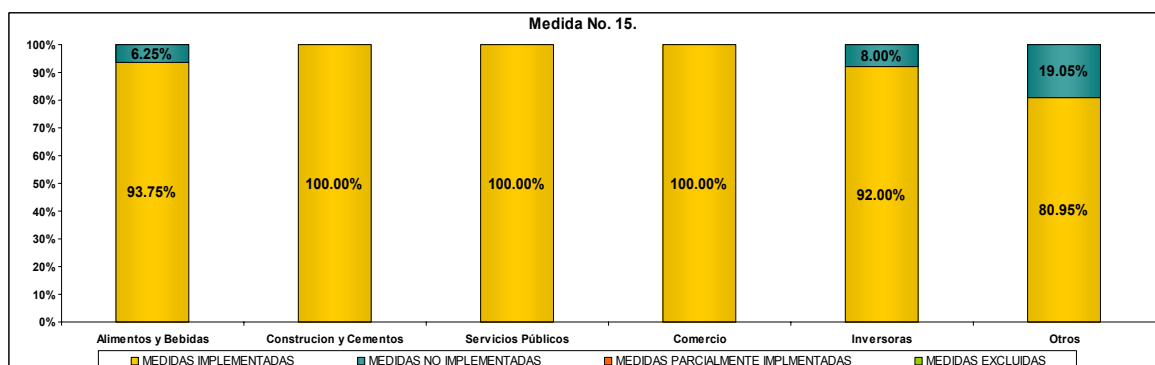
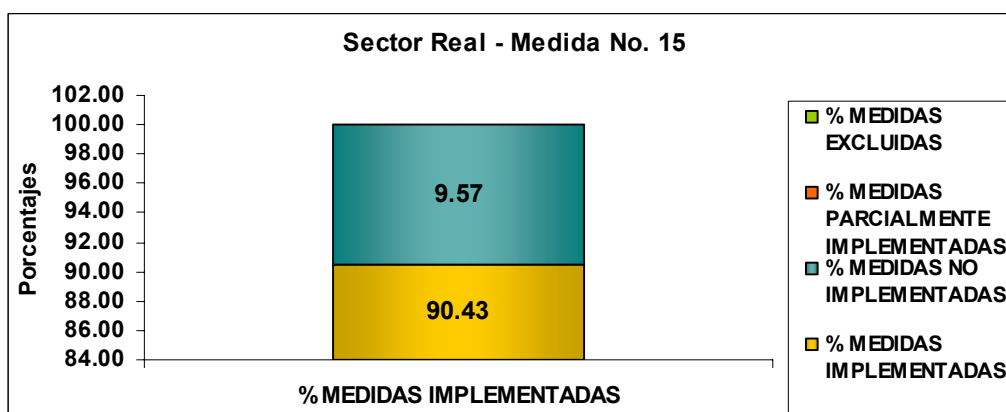
Medida No. 13. Se recomienda que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes.



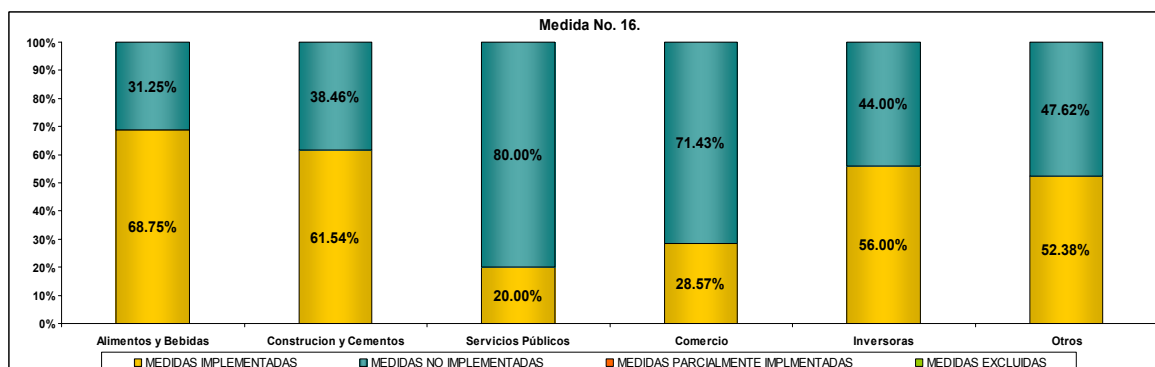
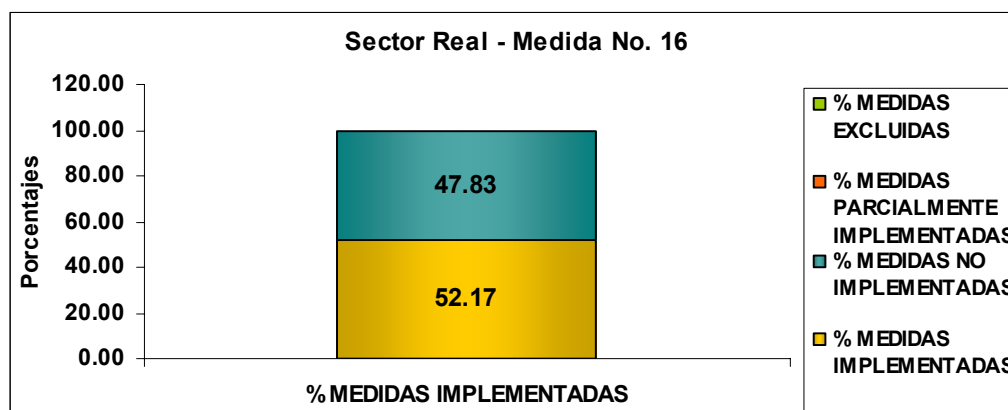
Medida No. 14. Se recomienda que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor.



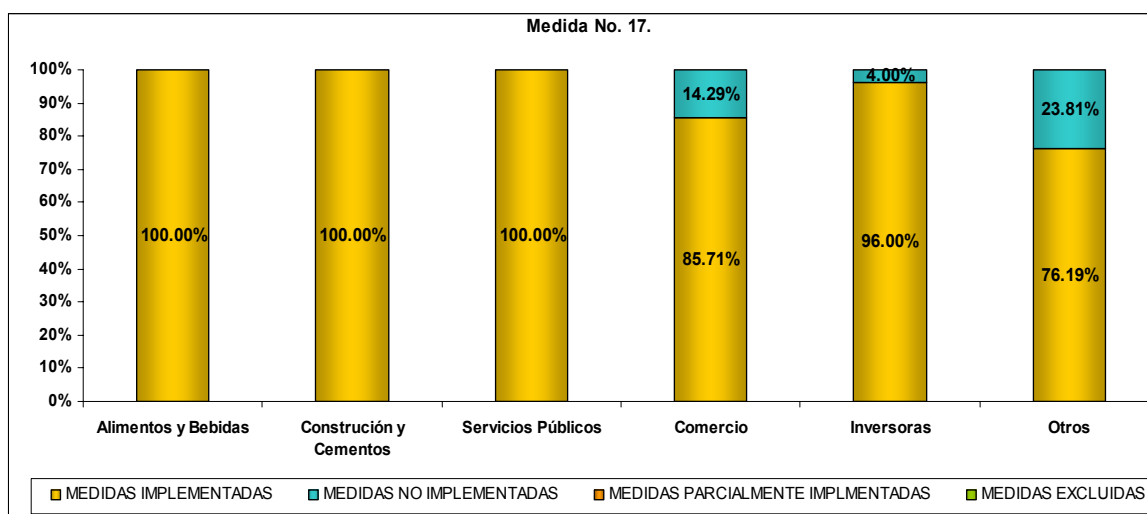
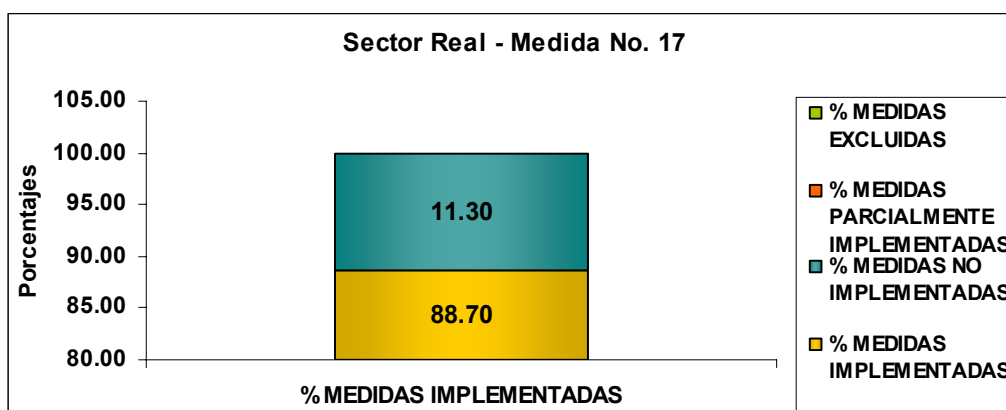
Medida No. 15. Se recomienda que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones.



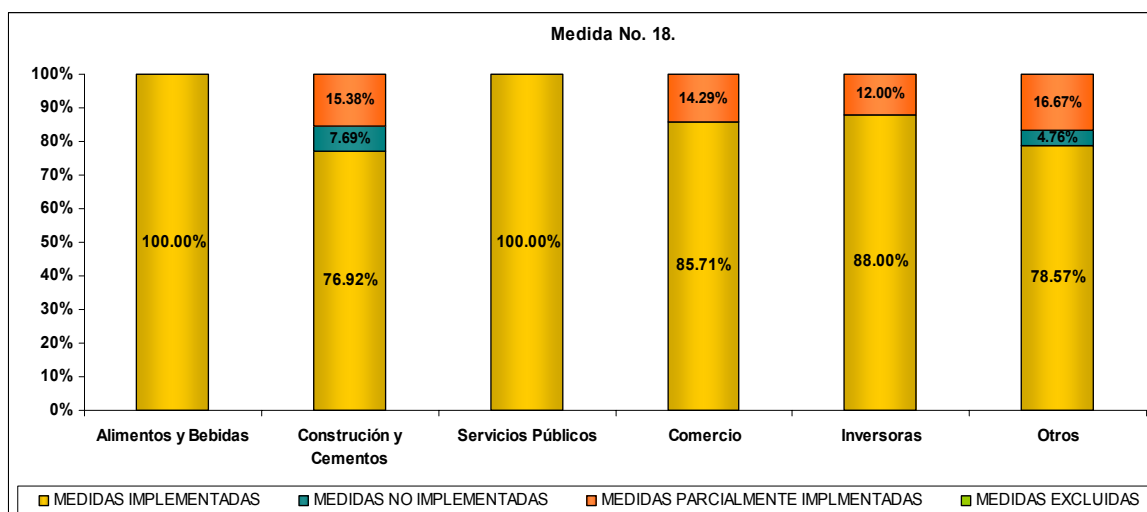
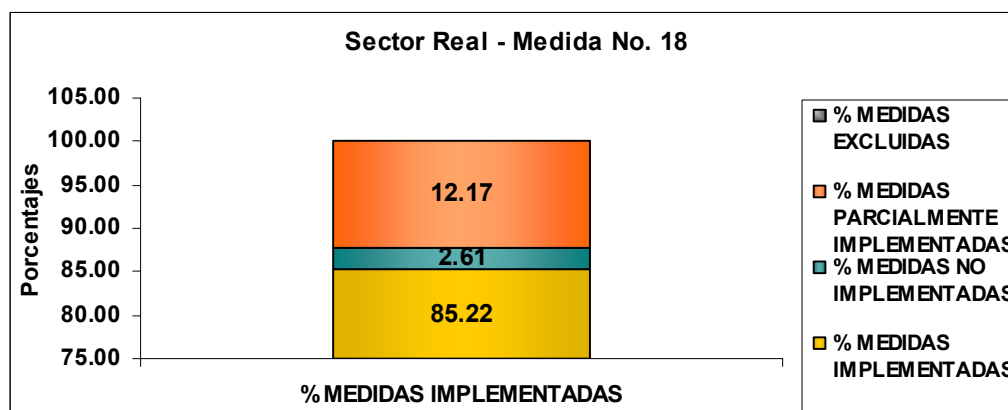
Medida No. 16. Se recomienda no designar como miembros principales o suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, un número de personas vinculadas laboralmente al emisor que, reunidas en sesión y en ejercicio de sus facultades como miembros de tales órganos, puedan conformar, entre ellas, mayorías decisorias, generales o especiales, de acuerdo con la ley y los estatutos del emisor.



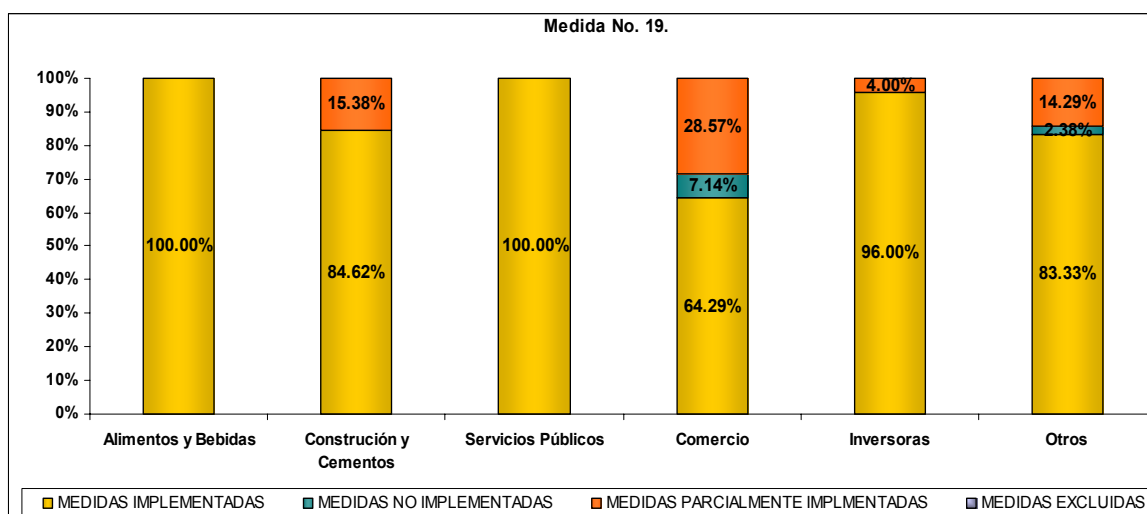
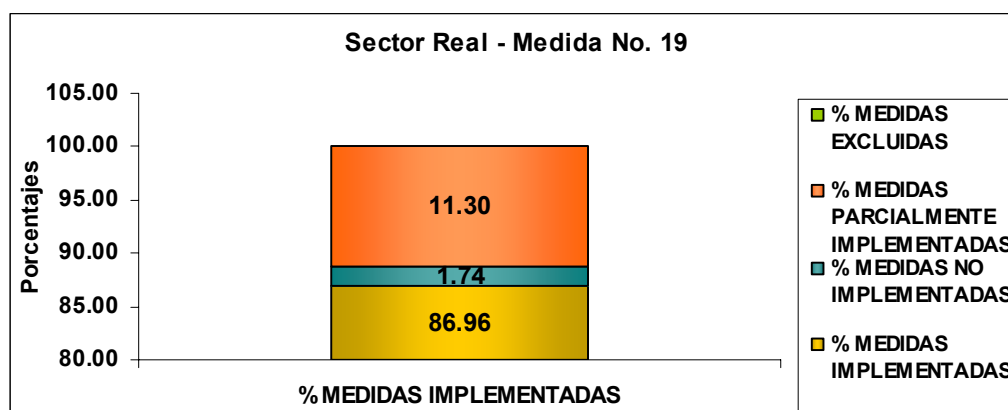
Medida No. 17. Se recomienda que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto.



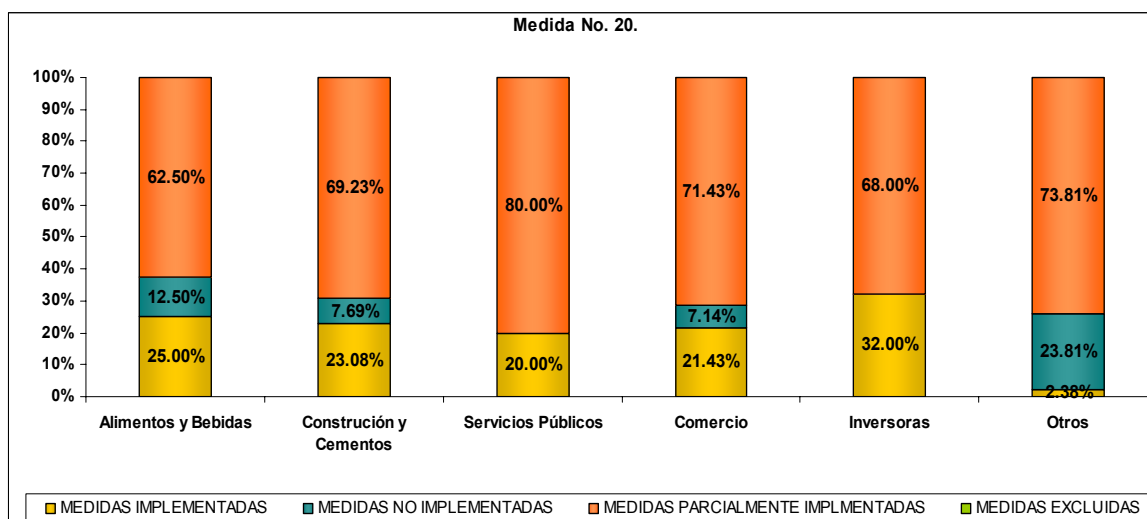
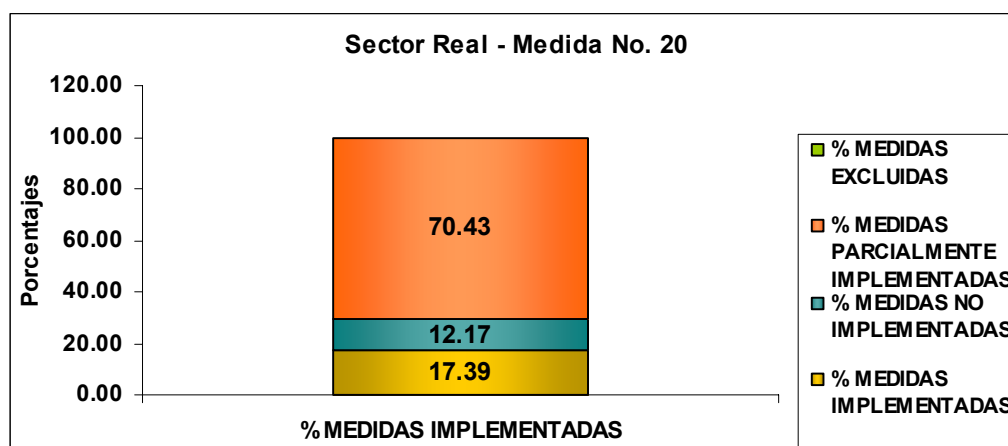
Medida No. 18. Se sugiere que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo.



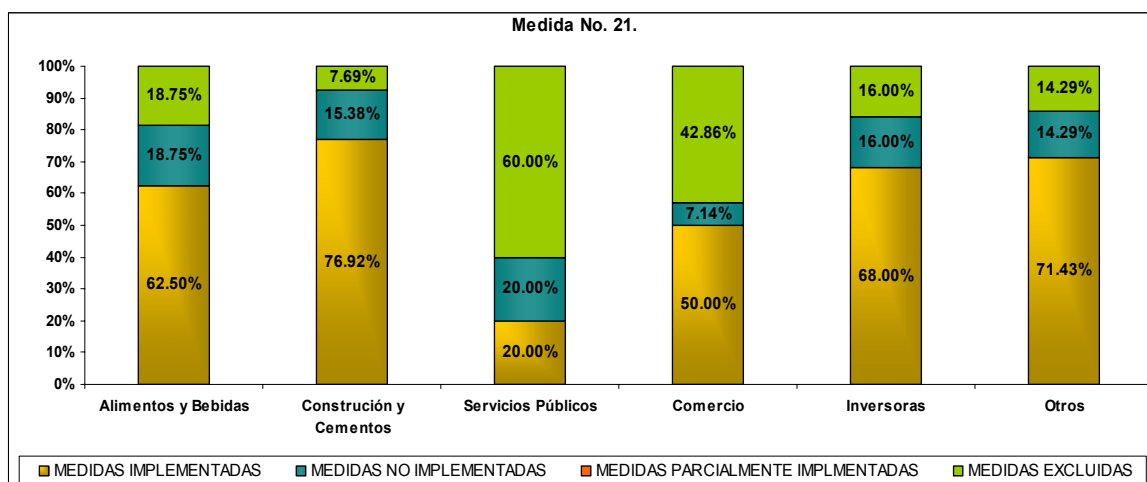
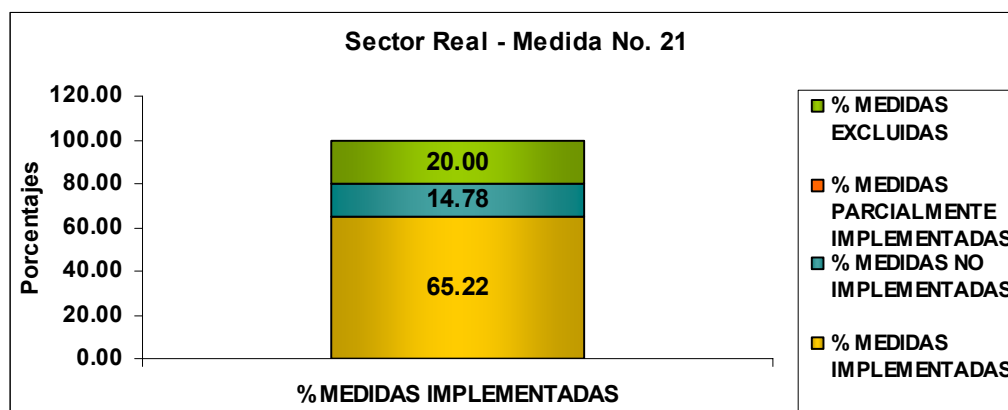
Medida No. 19. Se recomienda que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas.



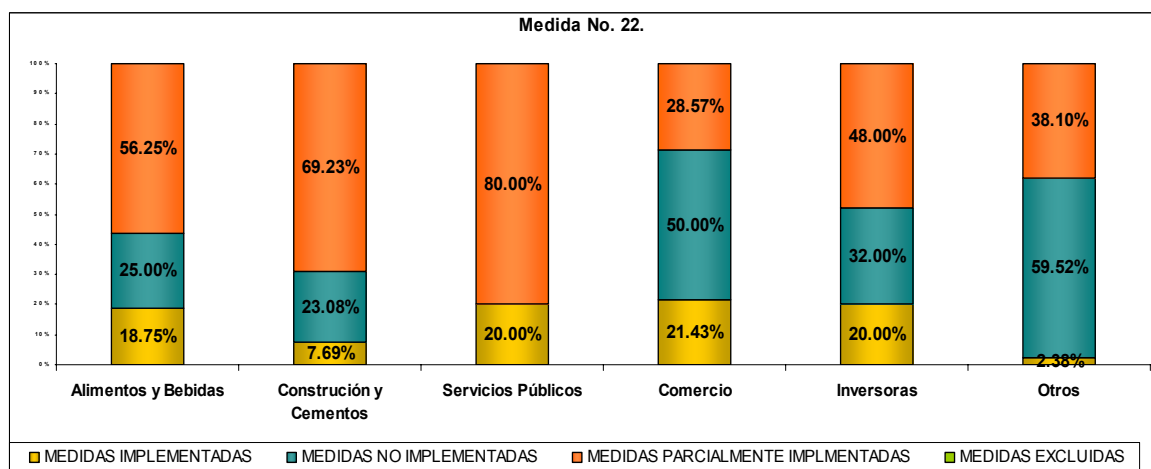
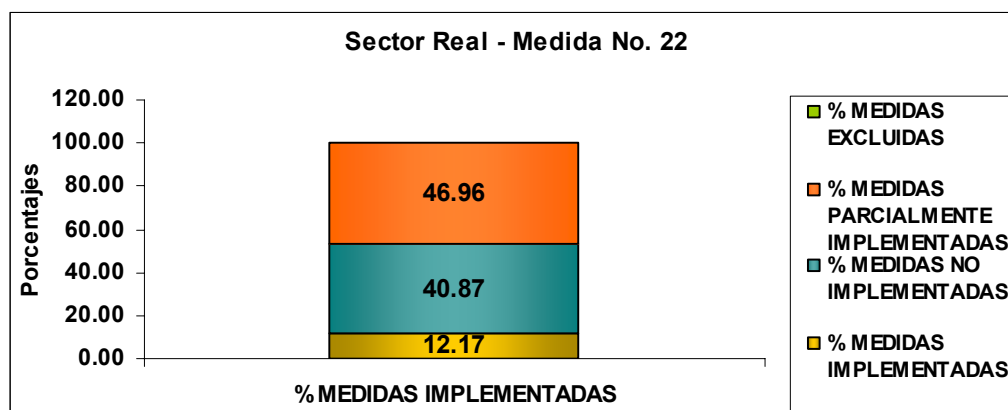
Medida No. 20. Se recomienda que, para el correcto ejercicio de sus funciones, los miembros de la Junta Directiva tengan acceso con anticipación a la información que sea relevante para la toma de decisiones, de acuerdo con el orden del día contenido en la convocatoria.



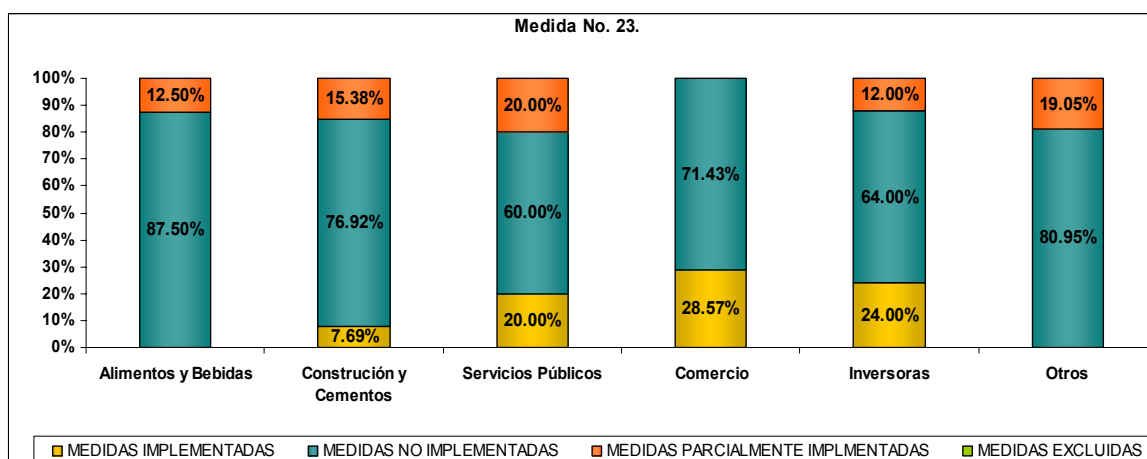
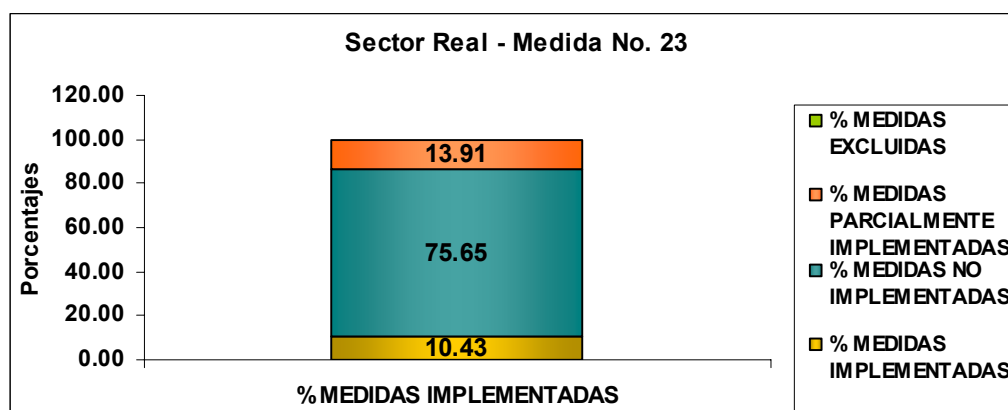
Medida No. 21. Se recomienda que cuando se prevea la existencia de miembros suplentes de la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, dichos miembros se mantengan adecuadamente informados de los temas sometidos a consideración del órgano mencionado con el fin que cuando deban ejercer como miembros principales, dispongan del conocimiento necesario para dicha labor.



Medida No. 22. Se recomienda que el Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva contemple las condiciones bajo las cuales ésta pueda contratar, a solicitud de cualquiera de sus miembros, un asesor externo para contribuir con elementos de juicio necesarios para la adopción de determinadas decisiones. Para el efecto, el emisor podrá destinar una partida en su presupuesto anual.

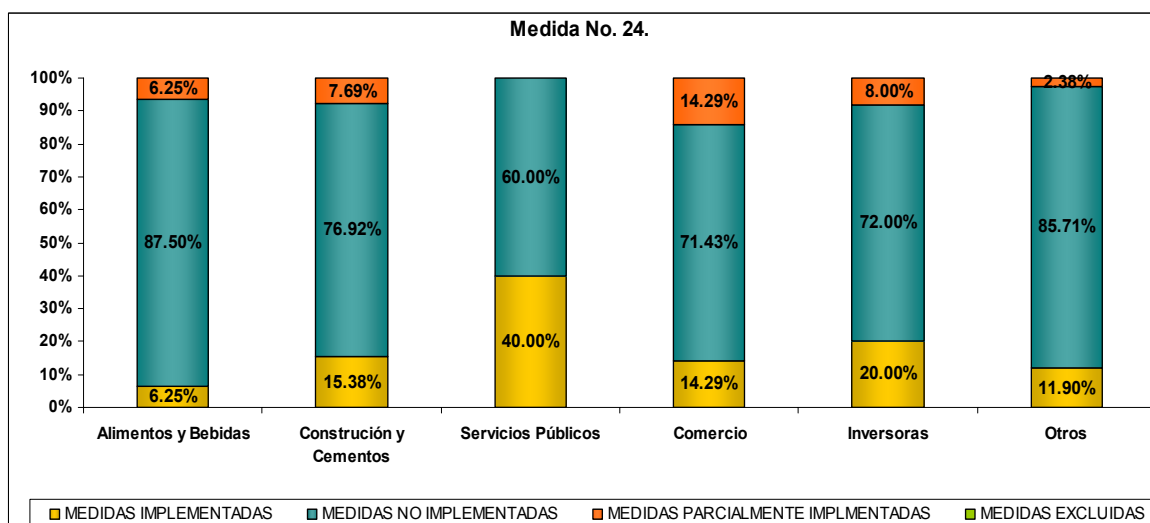
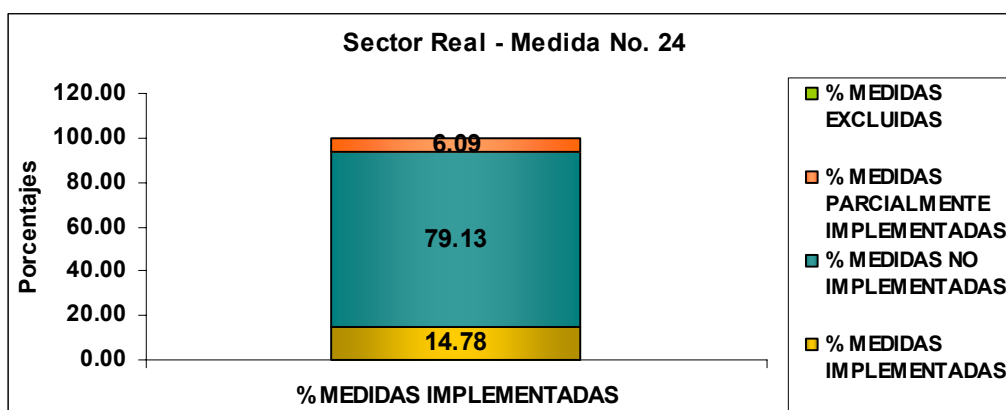


Medida No. 23. Se recomienda que, en adición al Comité de Auditoria exigido legalmente, el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro de la Junta Directiva.



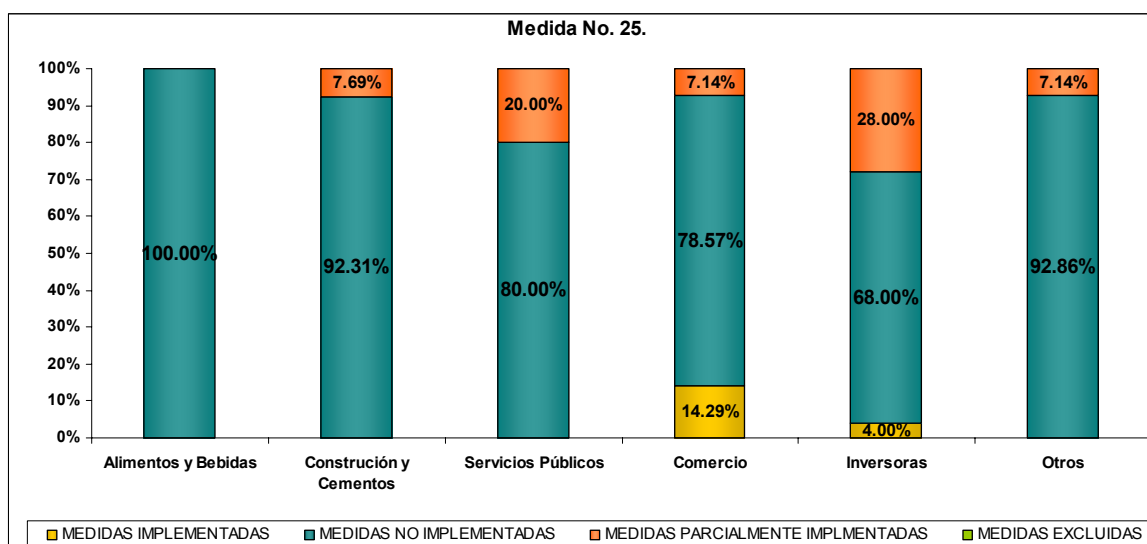
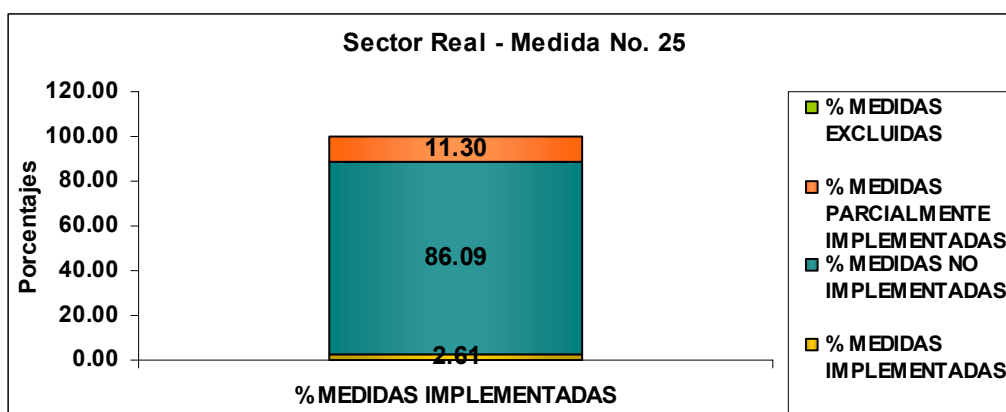
Medida No. 24. Se recomienda la creación de un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (i) Revisar el desempeño de la *alta gerencia*, entendiendo por ella al Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior
- (ii) Proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia.
- (iii) Proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces, así como su remuneración.
- (v) Proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos.
- (vi) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité



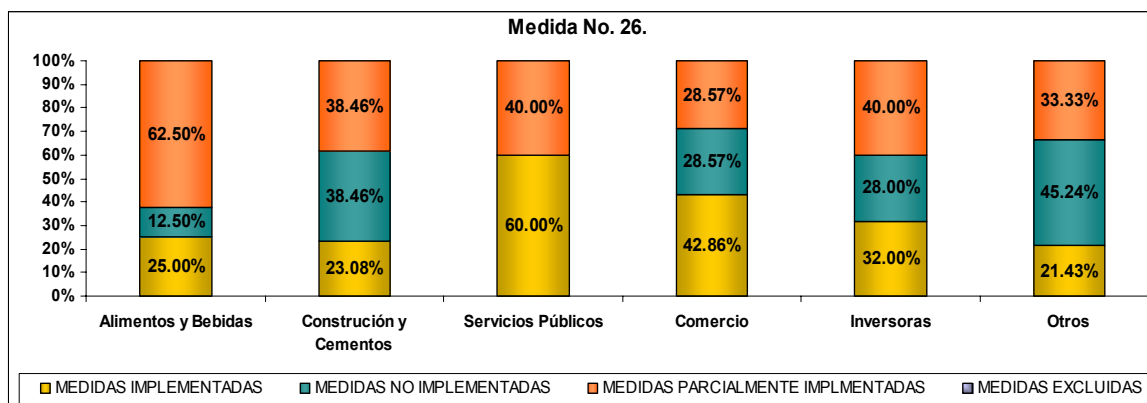
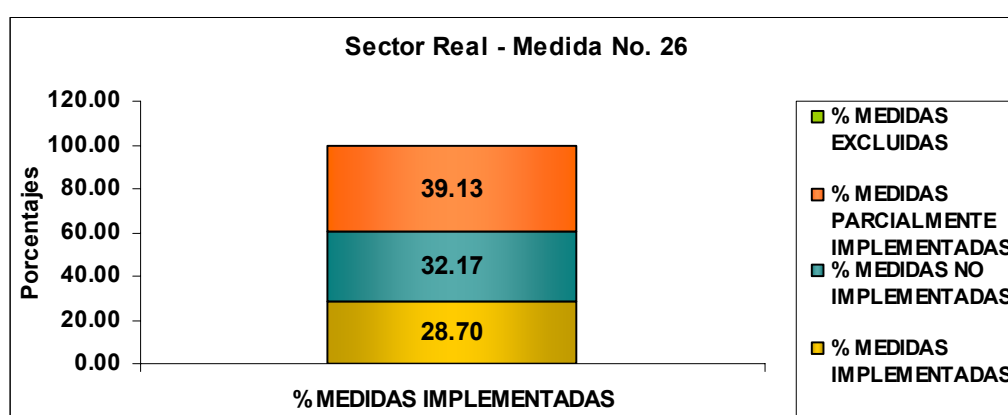
Medida No. 25. Medida No. 25. Se recomienda la creación de un Comité de Gobierno Corporativo, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas:

- (vii) Propender por que los accionistas y el mercado en general, tengan acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse.
- (viii) Informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoria.
- (ix) Revisar y evaluar la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período..
- (x) Monitorear las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo.
- (xi) Supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores.
- (xii) Las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité.

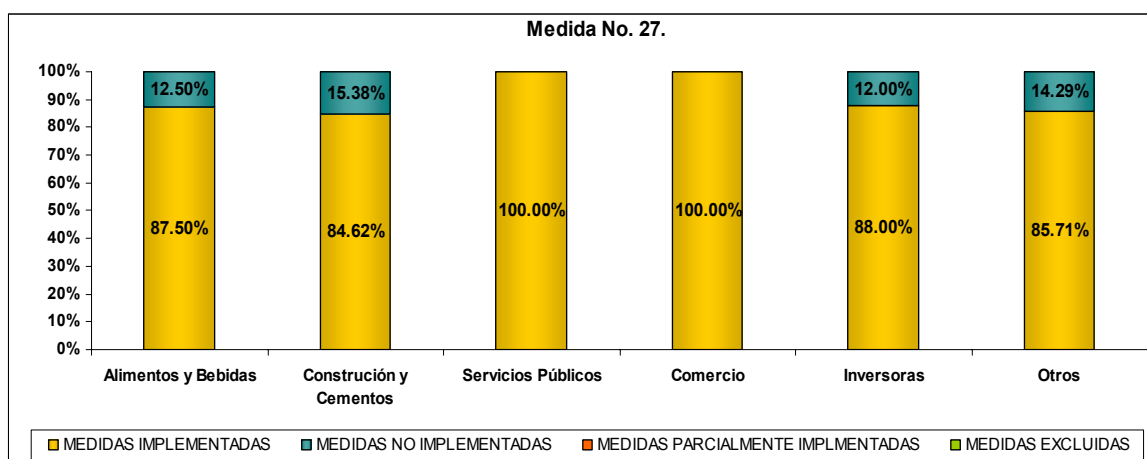
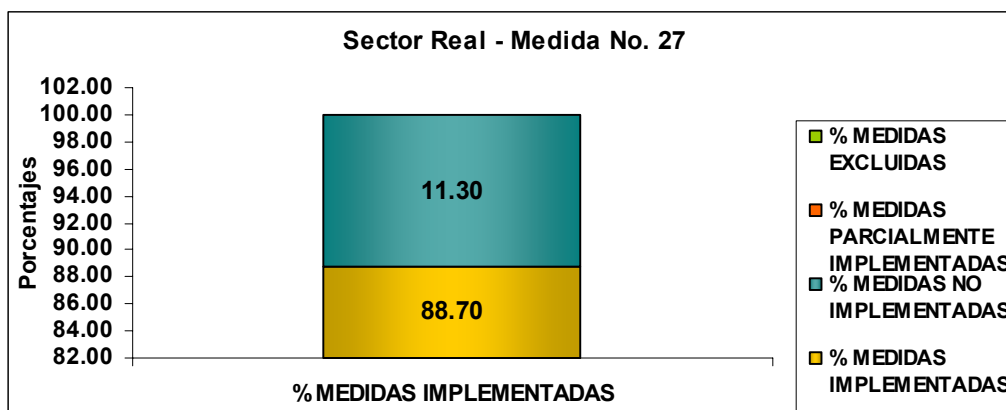


Medida No. 26. Se recomienda que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones

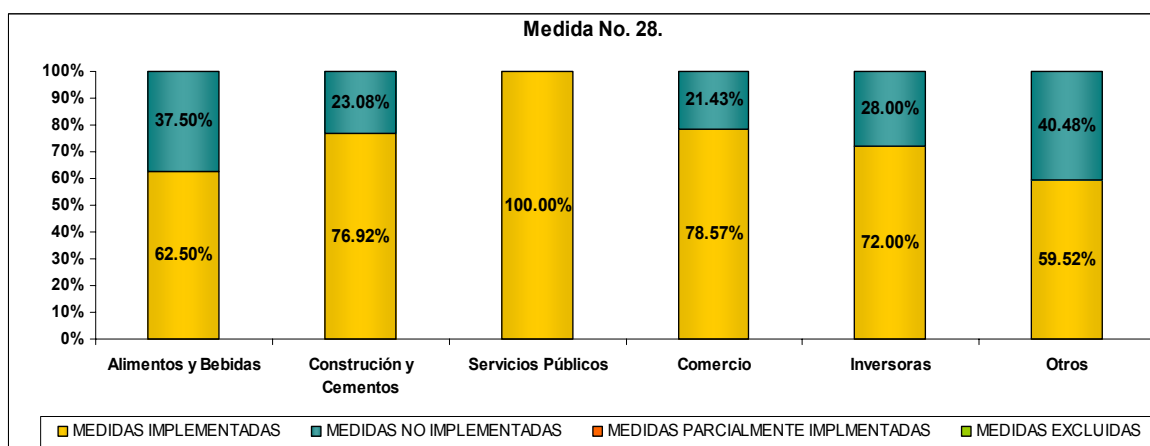
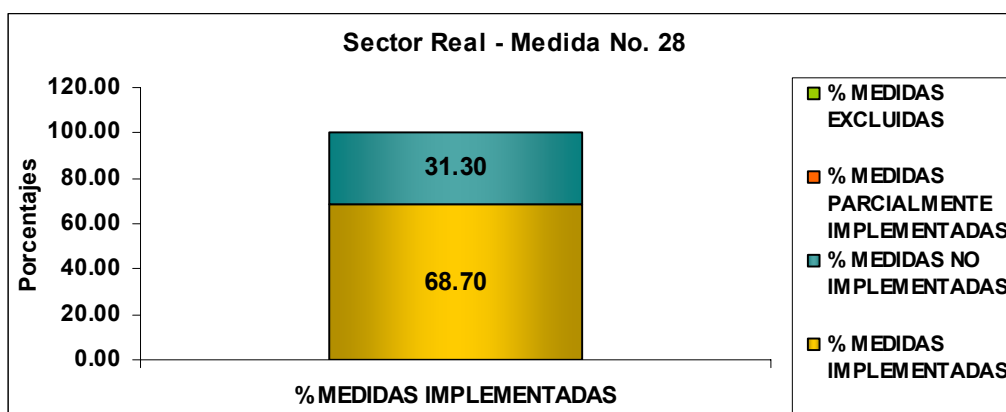
- (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con *vinculados económicos*, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas.
- (ii) Establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera.
- (iii) Definir mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva.



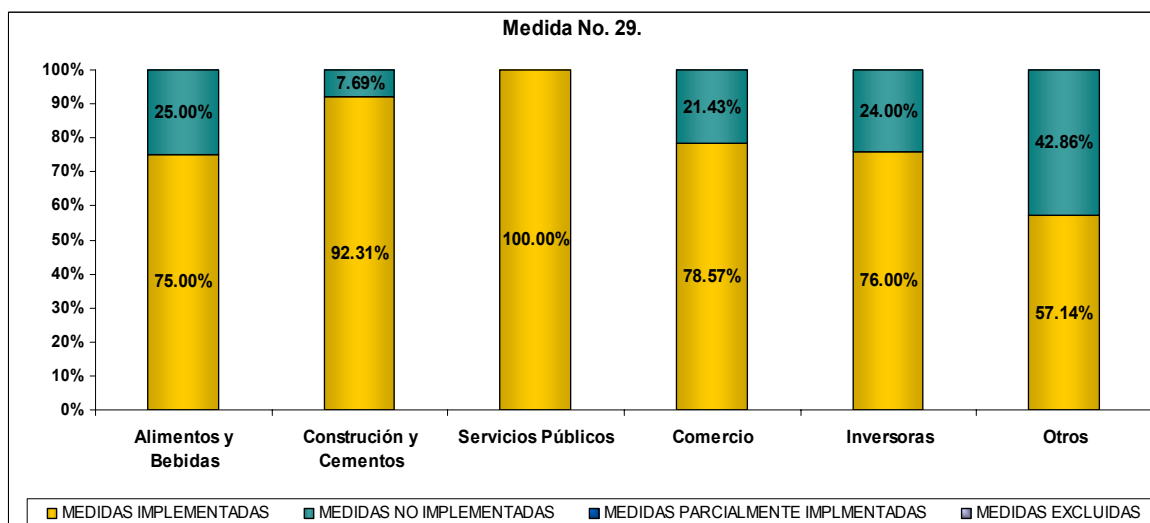
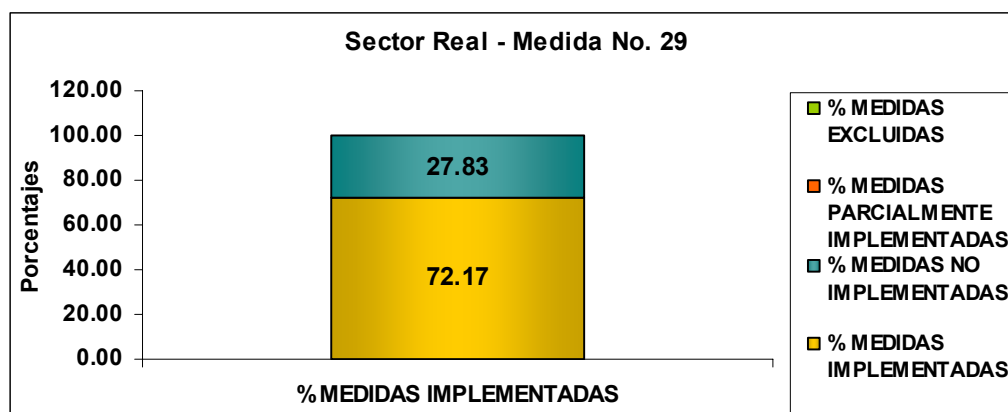
Medida No. 27. Se recomienda que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor.



Medida No. 28. Se recomienda que cuando en criterio del emisor, la respuesta a un inversionista pueda colocarlo en ventaja, se garantice el acceso a dicha respuesta a los demás inversionistas de manera inmediata, de acuerdo con los mecanismos que el emisor haya establecido para el efecto, y en las mismas condiciones económicas.

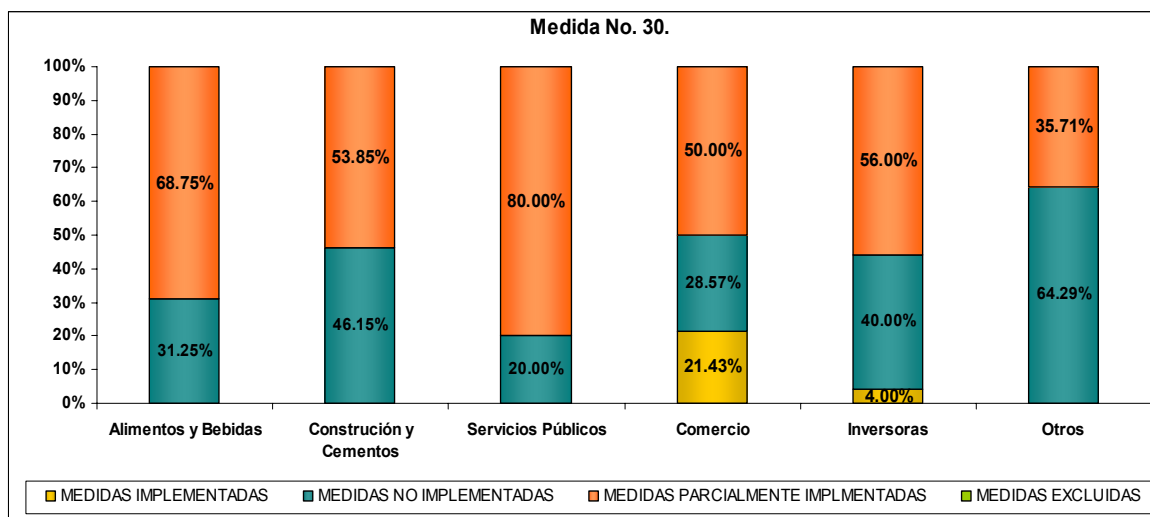
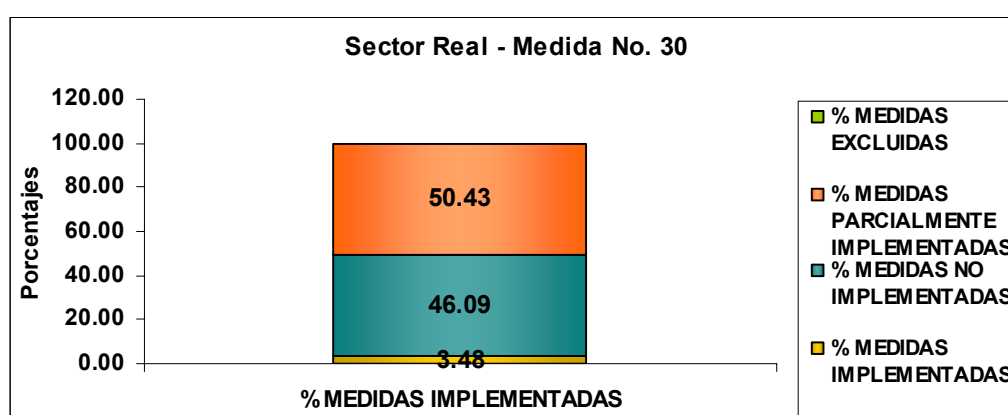


Medida No. 29. Se recomienda que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas.

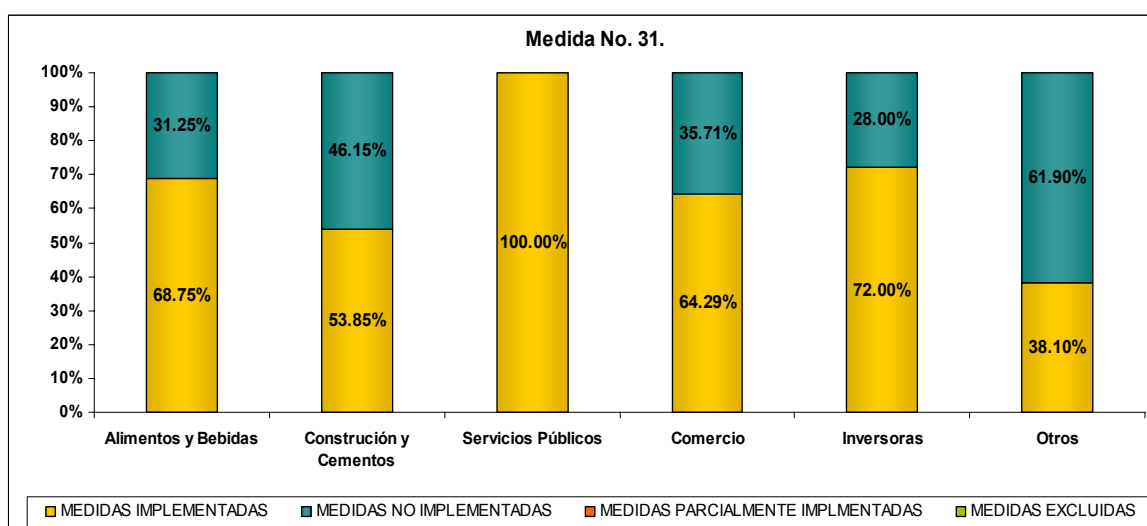
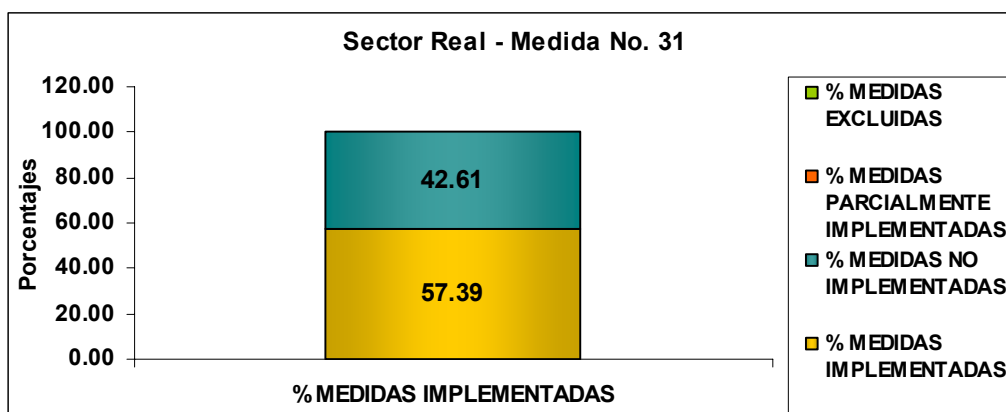


Medida No. 30. Se recomienda el establecimiento de un procedimiento que, con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precise:

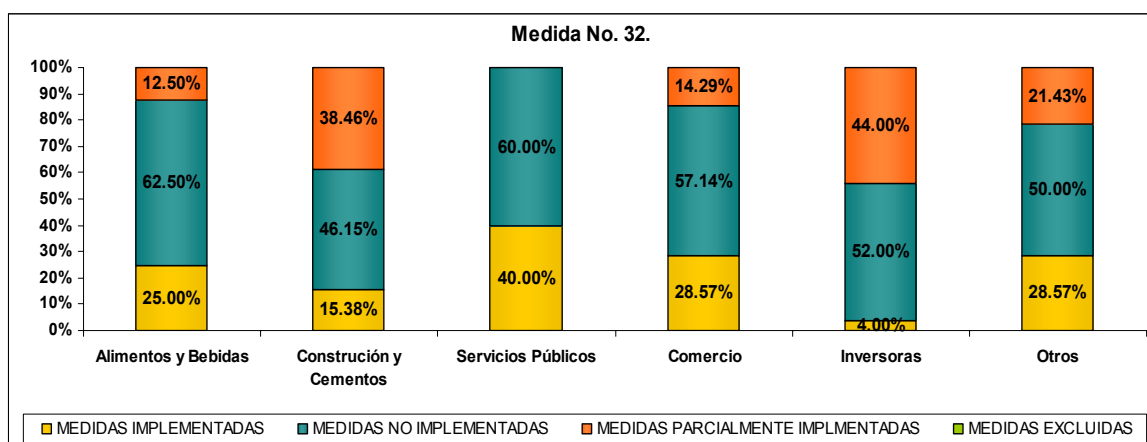
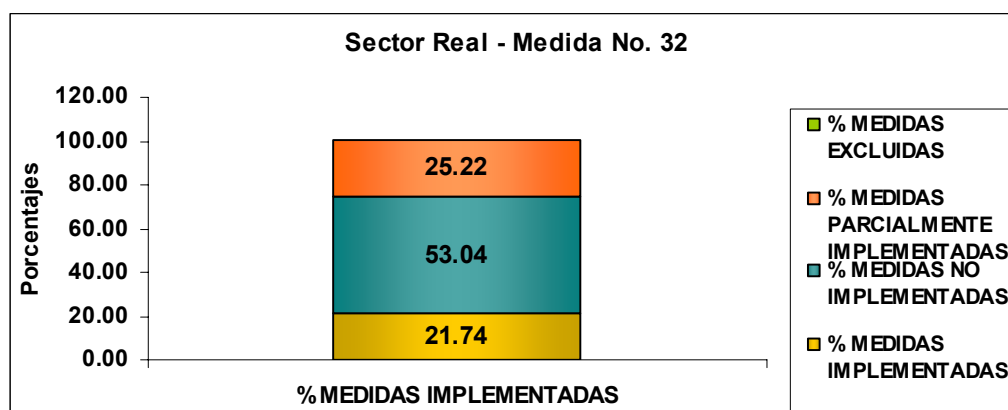
- (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorias especializadas,
- (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje,
- (iii) los requisitos de la solicitud de *auditoria especializada*,
- (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación,
- (v) quién debe asumir el costo de la *auditoria especializada*, y
- (vi) plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento.



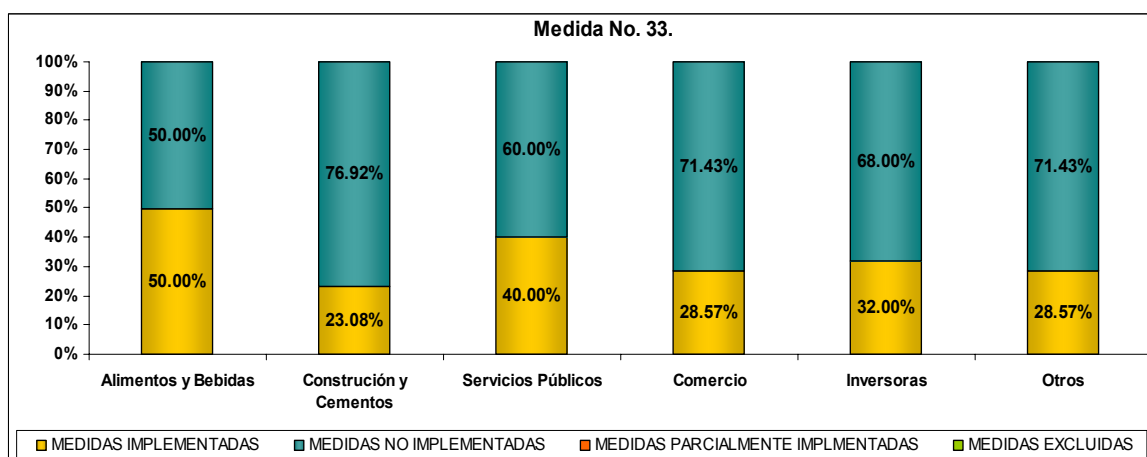
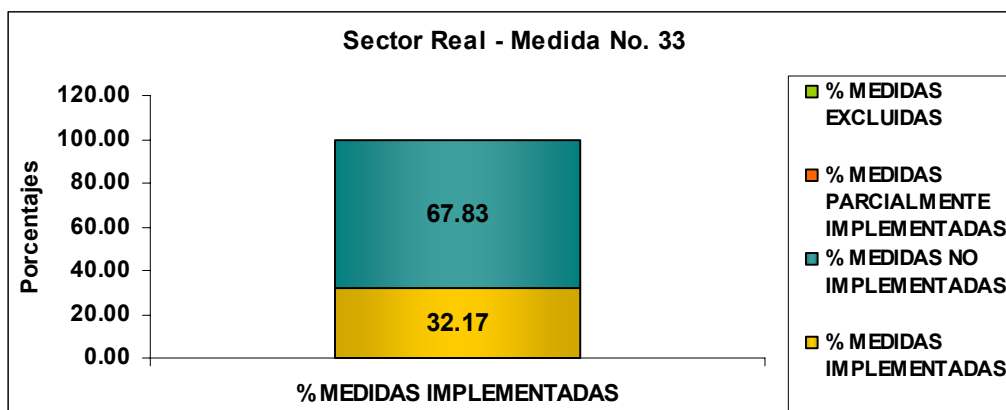
Medida No. 31. Se recomienda que los emisores cuenten con mecanismos que permitan divulgar, a los accionistas y demás inversionistas, los hallazgos materiales resultantes de actividades de control interno.



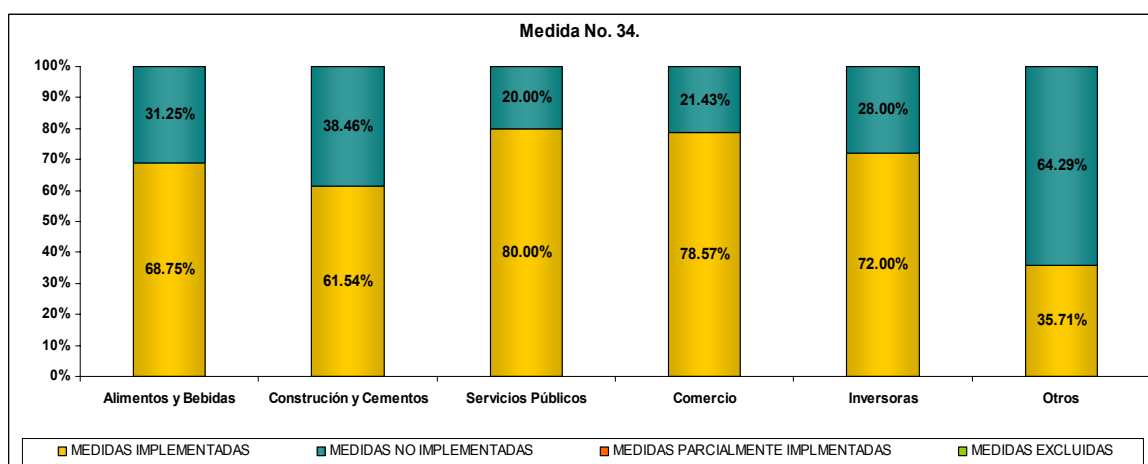
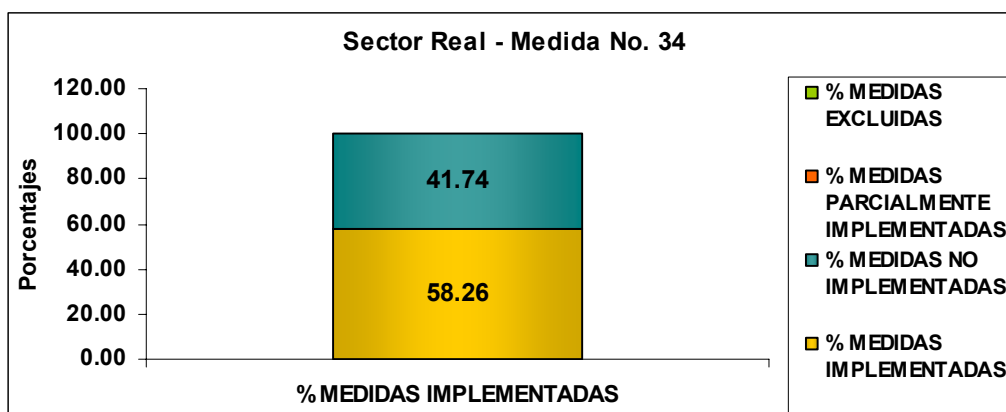
Medida No. 32. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas.



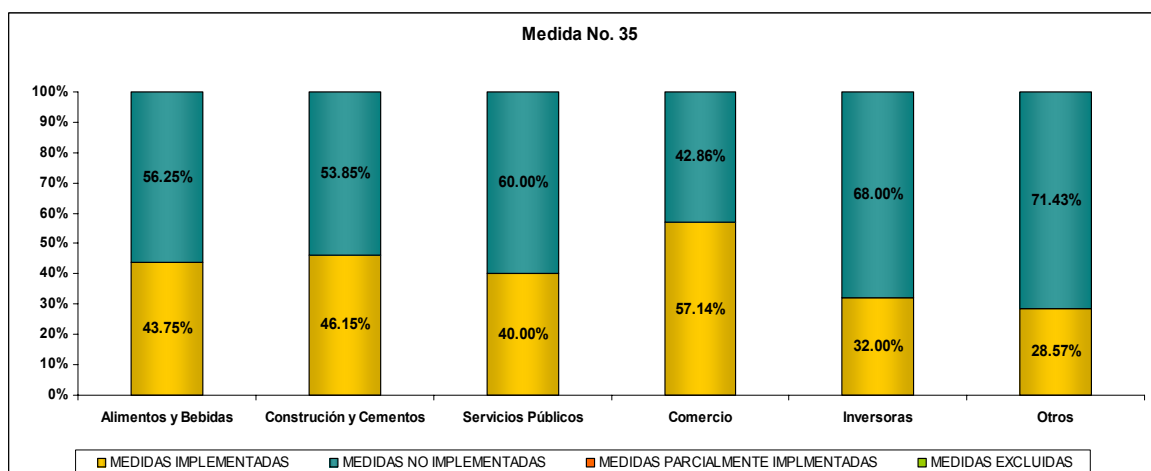
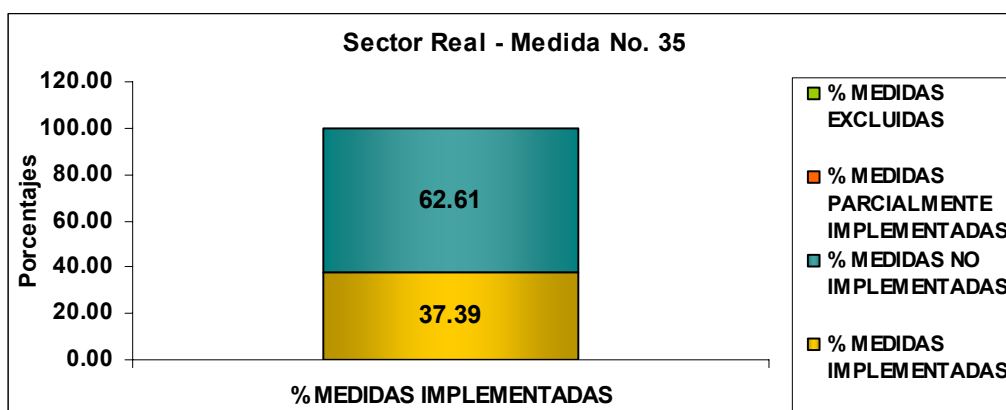
Medida No. 33. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados.



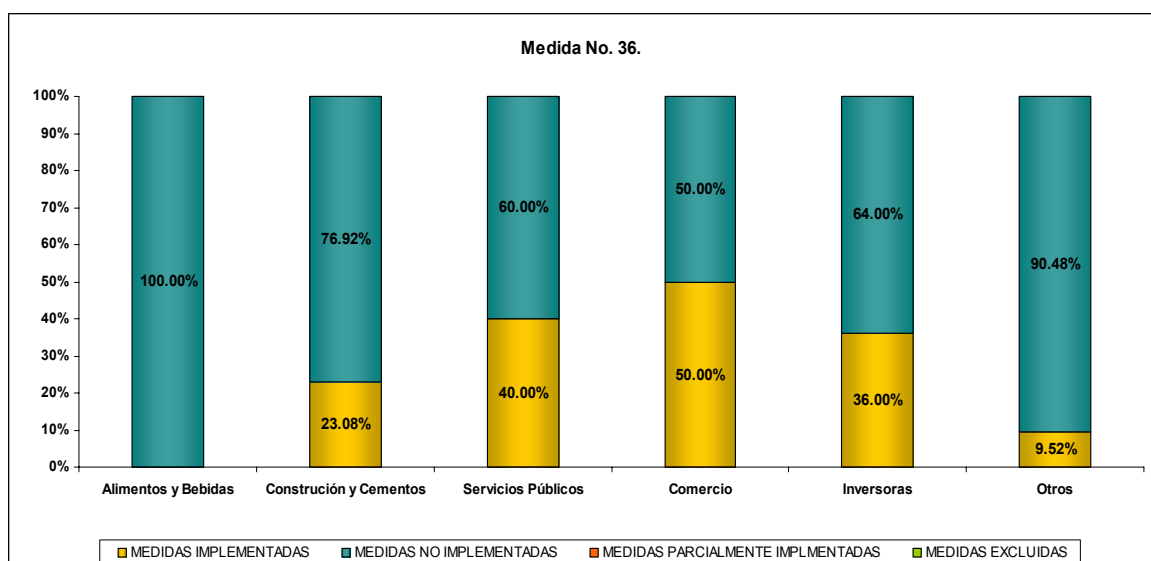
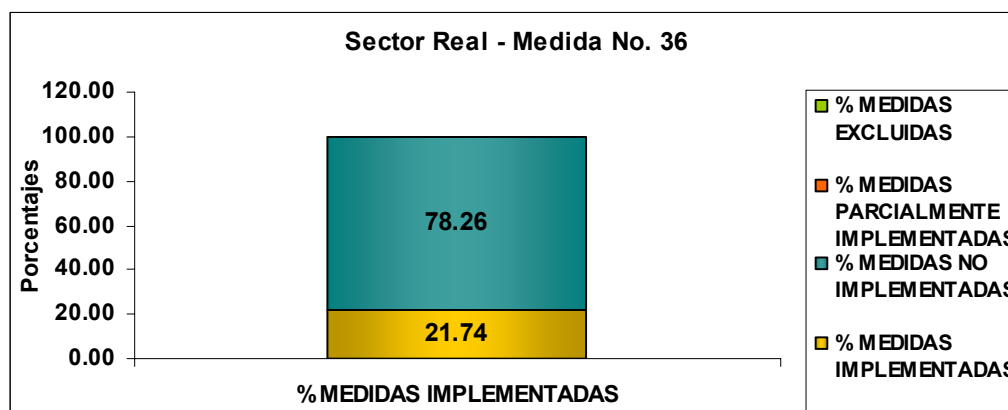
Medida No. 34. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado sus normas internas sobre resolución de conflictos.



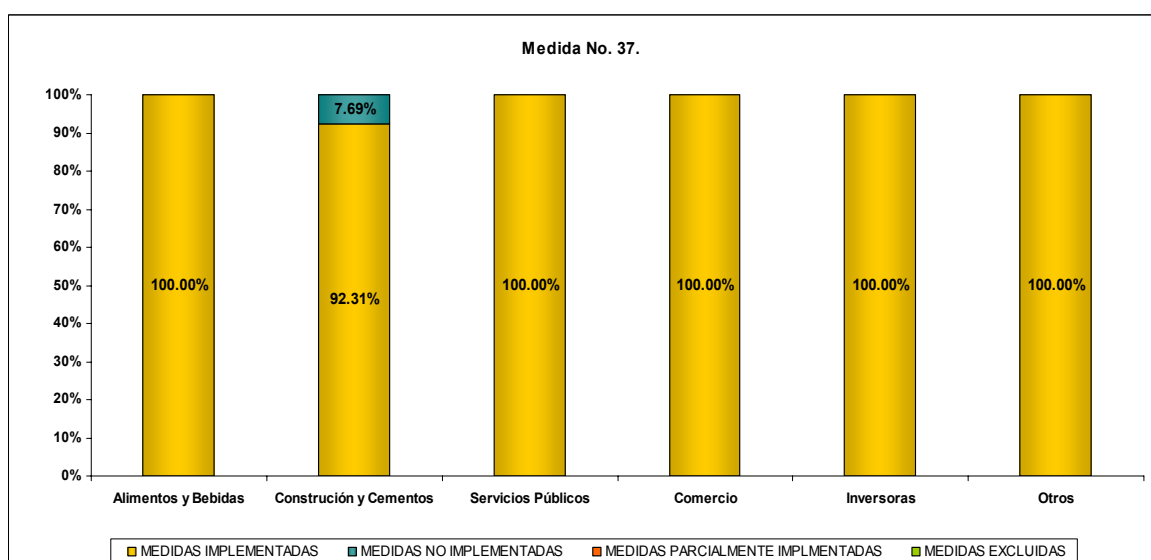
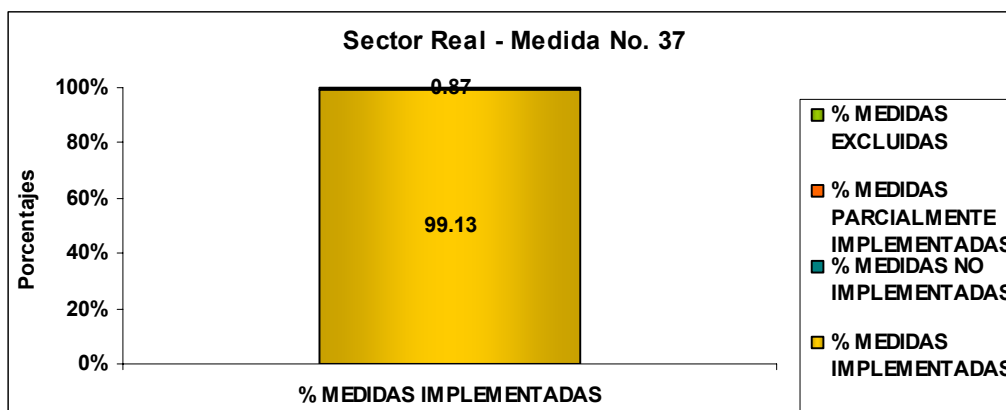
Medida No. 35. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado los criterios aplicables a las negociaciones que sus directores, administradores y funcionarios realicen con las acciones y los demás valores emitidos por ellas, como por ejemplo el derecho de preferencia.



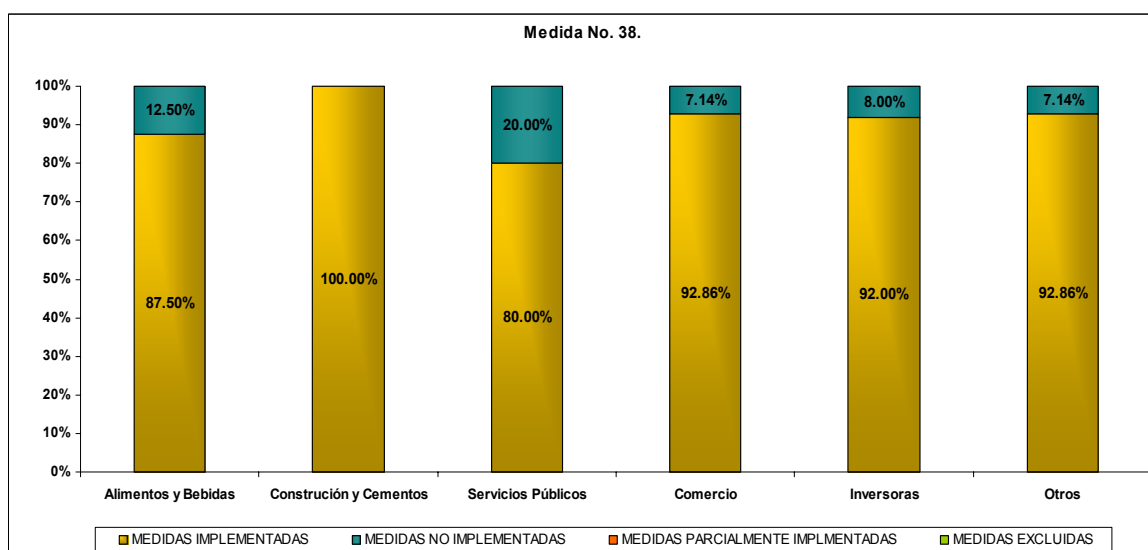
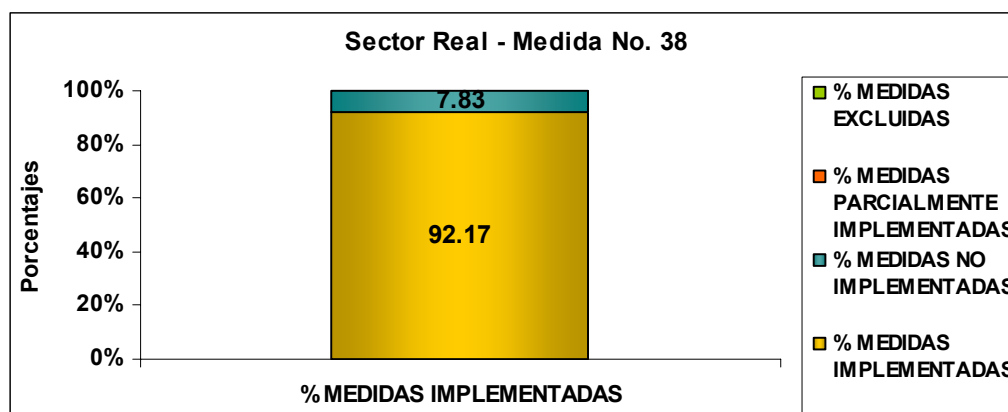
Medida No. 36. Se recomienda que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender.



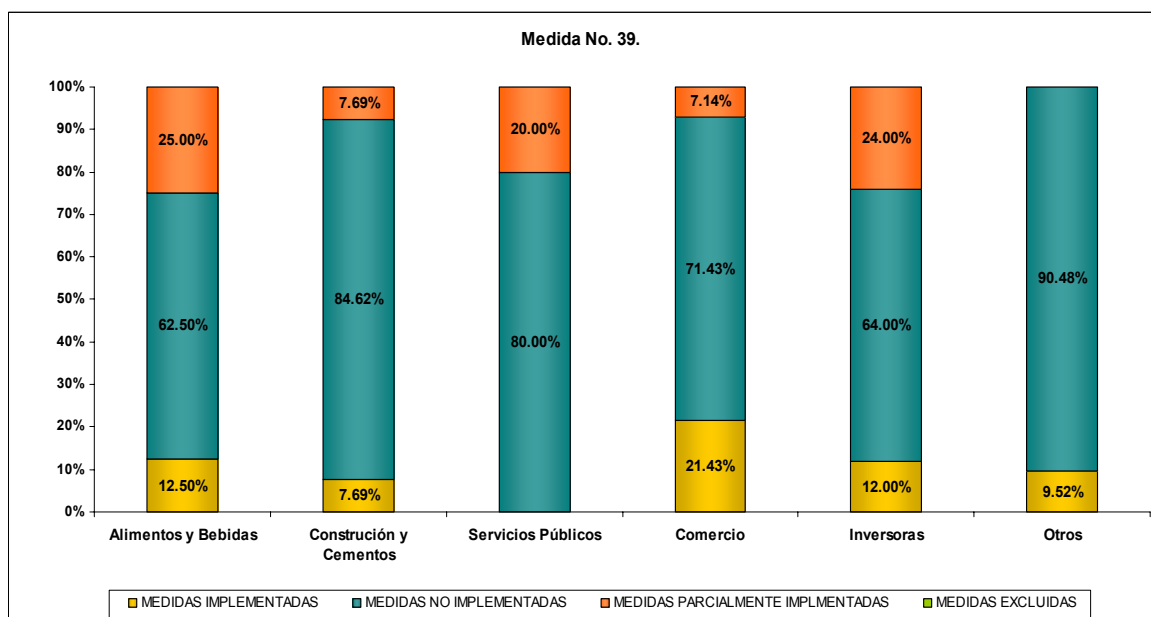
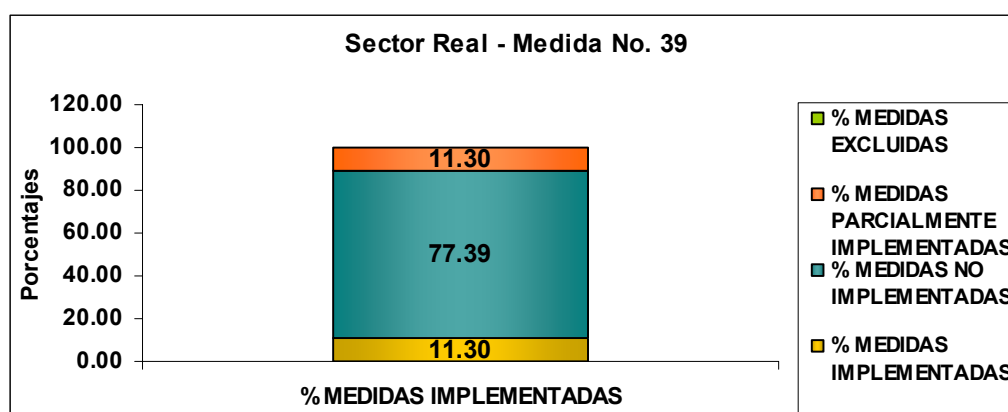
Medida No. 37. Se recomienda no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales.



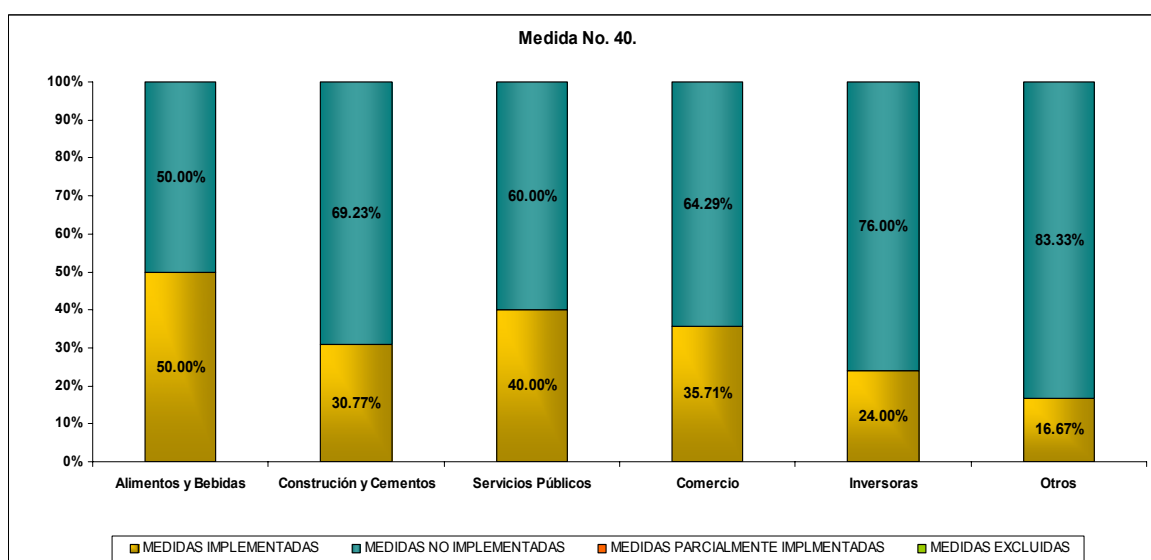
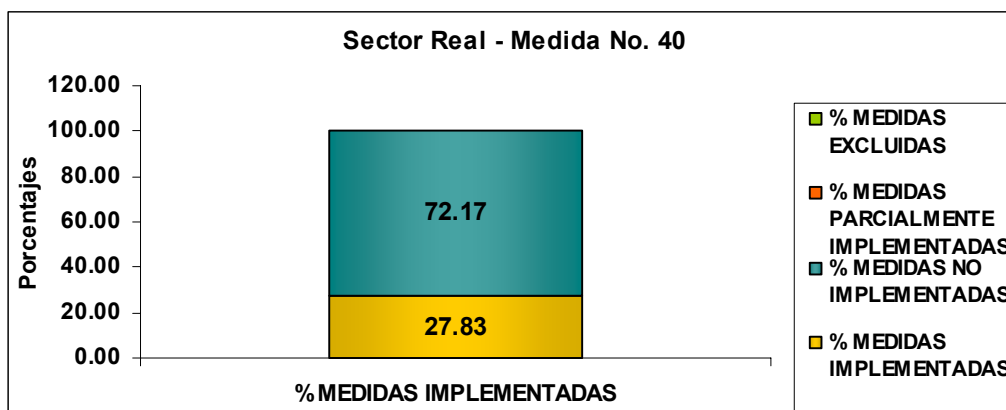
Medida No. 38. Se recomienda que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría.



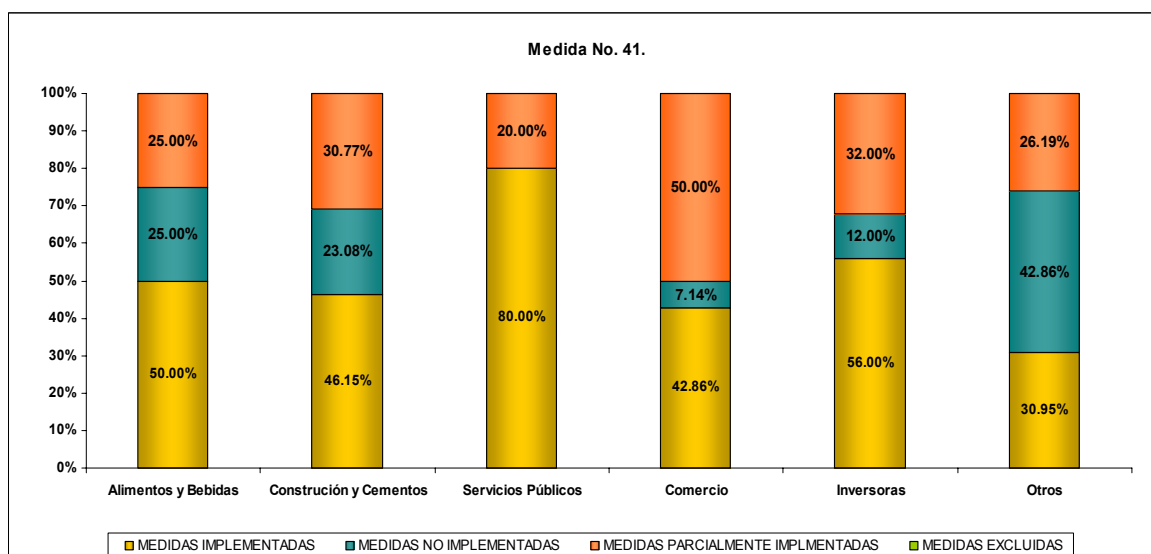
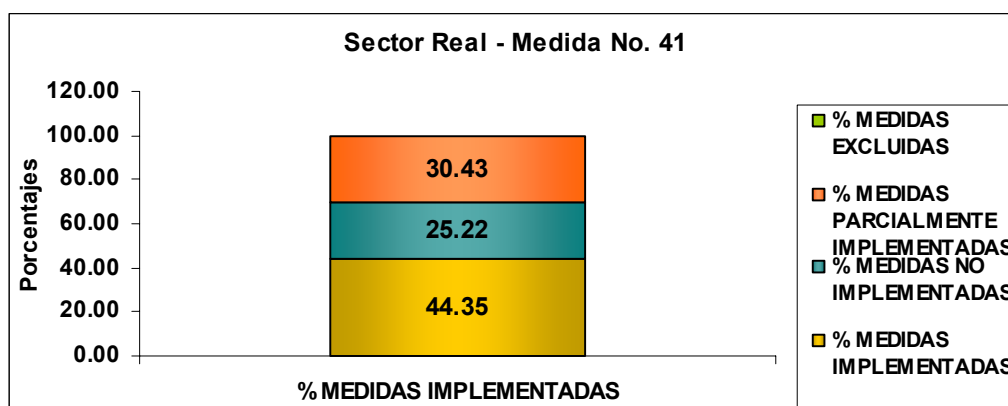
Medida No. 39. Se recomienda que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, se recomienda pactar que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoría de la misma compañía luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural.



Medida No. 40. El emisor deberá adoptar las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia.



Medida No. 41. Se recomienda que el emisor adopte para la solución de conflictos que se presenten entre él con los accionistas, entre los accionistas y administradores y entre los accionistas, la vía de arreglo directo y, en todo caso, se deberá prever una forma alternativa de solución.



(vi) Recomendaciones que más se dicen cumplir y las que menos se cumplen

Para su presentación las mismas han sido ordenadas así:

- ✓ En las recomendaciones que más se dicen cumplir comenzando por la que más de manera decreciente.
 - ✓ En las que menos se cumplen, comenzando por la que menos de manera ascendente.
-
- **Recomendaciones que más dicen cumplir los emisores del sector financiero¹⁵**
 - ✓ Que la Junta Directiva se reúna cuando menos una vez por mes. (Medida No. 13)
 - ✓ Que no se designe como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales. (Medida No. 37)
 - ✓ Que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar. (Medida No. 1)
 - ✓ Que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto. (Medida No. 17)
 - ✓ Que, la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones (Medida No. 12)
 - ✓ Que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo. (Medida No. 18)
 - ✓ Que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoría. (Medida No. 38)
 - ✓ Que en el orden del día establecido para las reuniones de asamblea de accionistas, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se

¹⁵ Para el efecto, no se incluyeron 4 de las medidas recomendadas (2, 5, 6 y 8), por cuanto su aplicación depende de que la entidad haya estado o presentado la situación de hecho con base en la cual se sustenta la medida.

confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido. (Medida No. 4)

- ✓ Que un grupo de accionistas pueda solicitar la realización de auditorías especializadas. (Medida No. 29)
- ✓ Que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor (Medida No. 27)
- ✓ Que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas. (Medida No. 19)

● **Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector financiero**

- ✓ Que se cree un Comité de Gobierno Corporativo, que tenga entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los asuntos descritos en la referida Circular Externa 28 de 2007. (Medida No. 25)
- ✓ Que el Comité de Auditoría contemple entre sus funciones: (i) Emitir concepto, mediante un informe escrito, respecto de las posibles operaciones que se planean celebrar con vinculados económicos, para lo cual deberá verificar que las mismas se realicen en condiciones de mercado y que no vulneran la igualdad de trato entre los accionistas, (ii) establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará el emisor en la construcción, revelación y divulgación de su información financiera, (iii) definir mecanismos para consolidar la información de los órganos de control del emisor para la presentación de la información a la Junta Directiva. (Medida No. 26)
- ✓ Que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece. (Medida No. 7)
- ✓ Que se cree un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tendrá entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los temas establecidas en la referida Circular externa 28 de 2007 (Medida No. 24)
- ✓ Que los emisores divulguen al mercado las políticas generales aplicables a la remuneración y a cualquier beneficio económico que se conceda a los miembros de la Junta Directiva, el Representante Legal, el Revisor Fiscal, los Asesores Externos y las Auditorías Especializadas. (Medida No. 32.)

- ✓ Que el emisor adopte las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia. (Medida No. 40)
- ✓ Que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoria de la misma compañía luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural. (Medida No. 39)
- ✓ Que se establezca un procedimiento con el fin de garantizar la protección de los accionistas, precisando (i) el porcentaje accionario a partir del cual se puede solicitar auditorias especializadas, (ii) las razones por las cuales se definió dicho porcentaje, (iii) los requisitos de la solicitud de auditoria especializada, (iv) a quién corresponde su práctica y cómo se procede a su designación, (v) quién debe asumir el costo de la auditoria especializada, y (vi) plazos precisos para cada una de las etapas o pasos del procedimiento. (Medida No. 30)
- ✓ Que el emisor conforme comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo, y que los mismos se conformen con al menos un miembro de la Junta Directiva. (Medida 23)
- ✓ Que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de El Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor. (Medida No. 14)

- Recomendaciones que más dicen cumplir por los Emisores del sector real ¹⁶

- ✓ Que no se designe como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representen el veinticinco por ciento (25%) o más de sus últimos ingresos anuales. (Medida No. 37)
- ✓ Que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar. (Medida No. 1)
- ✓ Que el emisor o sus vinculados económicos, no contraten con el revisor fiscal servicios distintos a los de auditoria. (Medida No. 38)

¹⁶ Para el efecto, no se tuvo en cuenta 3 de las medidas recomendadas (5, 6 y 8), por cuanto su aplicación depende de que la entidad haya estado o presentado la situación de hecho con base en la cual se sustenta la medida.

- ✓ Que la Junta Directiva esté conformada por un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones, y que permita una eficaz administración y gobierno de la compañía. (Medida No. 12)
- ✓ Que en las reuniones de asamblea (ordinarias o extraordinarias), en el orden del día, se desagreguen los diferentes asuntos por tratar de modo que no se confundan con otros, dando al orden del día una secuencia lógica de temas, salvo aquellos puntos que deban discutirse conjuntamente por tener conexidad entre sí, hecho que deberá ser advertido. (Medida No. 4)
- ✓ Que la designación como director recaiga únicamente sobre aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, formación académica y de experiencia, para el mejor desarrollo de sus funciones. (Medida No. 15)
- ✓ Que los directores informen a la Junta Directiva, las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto. (Medida No. 17)
- ✓ Que el emisor ponga a disposición de sus inversionistas un punto de atención o de contacto, que sirva de canal de comunicación entre éstos y el emisor. (Medida No. 27).
- ✓ Que en las actas de las reuniones de Junta Directiva se identifiquen los estudios, fundamentos y demás fuentes de información que sirvieron de base para la toma de las decisiones, así como de las razones a favor y en contra que se tuvieron en cuenta para la toma de las mismas. (Medida No. 19)
- ✓ Que cuando un miembro de Junta Directiva sea nombrado en el emisor por primera vez, le sea puesta a su disposición la información suficiente para que pueda tener un conocimiento específico respecto del emisor y del sector en que se desarrolla, así como aquella información relacionada con las responsabilidades, obligaciones y atribuciones que se derivan del cargo. (Medida No. 18)
- **Recomendaciones que menos se cumplen por los emisores del sector real**
 - ✓ Que se cree un Comité de Gobierno Corporativo, que tenga entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los temas descritos en la referida Circular externa 28 de 2007. (Medida No. 25)
 - ✓ Que la sociedad prepare y ponga a disposición de los accionistas mecanismos electrónicos que permitan divulgar durante la reunión, el desarrollo de la misma, de manera que aquellos que no puedan asistir tengan conocimiento de lo que en ella acontece. (Medida No. 7)
 - ✓ Que se cree un Comité de Nombramientos y Retribuciones, que tenga entre otras funciones y sin limitarse a ellas, apoyar a la Junta Directiva en los siguientes temas: (i) revisar el desempeño de la alta gerencia, entendiendo por ella al

Presidente y a los funcionarios del grado inmediatamente inferior, (ii) proponer una política de remuneraciones y salarios para los empleados del emisor, incluyendo la alta gerencia, (iii) proponer el nombramiento y remoción del Presidente de la compañía o quien haga sus veces, así como su remuneración, (iv) proponer los criterios objetivos por los cuales el emisor contrata a sus principales ejecutivos, (v) las demás acordes con la naturaleza del objetivo del comité (Medida No. 24)

- ✓ Que los emisores divulguen al mercado las hojas de vida de los miembros de las juntas directivas y de los órganos de control interno, y de no existir éstos, de los órganos equivalentes, al igual que de los representantes legales, de tal manera que permitan conocer su calificación y experiencia, con relación a la capacidad de gestión de los asuntos que les corresponda atender. (Medida No. 36)
- ✓ Que el emisor, en los contratos que suscriba con su revisoría fiscal, pacte cláusulas en las que la firma de revisoría se comprometa a rotar a las personas naturales que al interior adelantan dicha función con por lo menos una periodicidad de cinco (5) años. Igualmente, que la persona que ha sido rotada solamente pueda retomar la auditoria de la misma compañía luego de un periodo de dos (2) años. La misma recomendación aplica para los casos en los cuales el revisor fiscal sea una persona natural. (Medida No. 39)
- ✓ Que el emisor conforme otros comités permanentes que se ocupen de temas particulares, específicamente de temas de Nombramientos y Retribuciones y Gobierno Corporativo. Dichos comités se conformarán con al menos un miembro de la Junta Directiva. (Medida No. 23)
- ✓ Que el emisor adopte las medidas necesarias para informar a sus accionistas del procedimiento jurisdiccional con que cuentan para hacer efectiva la protección de sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia. (Medida No. 40)
- ✓ Que los emisores divulguen al mercado, los contratos entre sus directores, administradores, principales ejecutivos y representantes legales, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados. (Medida No. 33)
- ✓ Que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Asamblea General de Accionistas que como mínimo abarque los temas de Convocatoria y Celebración. (Medida No. 11)
- ✓ Que exista un Reglamento Interno de Funcionamiento de la Junta Directiva que como mínimo contenga lo referido en las medidas 18, 19 y 20 de este Código, aprobado por la Junta, que tenga carácter vinculante y que sea informado a todos los accionistas del emisor. (Medida No. 14)

● **Conclusiones medidas más y menos cumplidas**

- ✓ En los emisores del sector financiero, las medidas que son adoptadas por la mayoría de las entidades de este sector hacen referencia a la reunión mensual de juntas directivas, la no designación de revisor fiscal a quienes hayan recibido

ingresos significativos de la propia compañía o sus vinculados así como la referida a facilitar a los accionistas la toma de decisiones informadas.

La medida No.37 fue cumplida por la totalidad de los emisores del sector financiero.

Una sola de las 54 entidades afirma que su Junta Directiva no se reúne mensualmente. Se trata de la compañía Seguros de Vida Alfa S.A. quien afirma reunirse cada dos meses. En el caso de la medida número 1, 51 de los 54 emisores del sector financiero facilitan a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar. Las tres entidades que no lo hacen son dos establecimientos de crédito y una institución oficial especial.

En relación con las medidas que menos se cumplen, se resalta la medida número 25 referida a la creación del Comité de Gobierno, solamente los bancos HSBC y BBVA Colombia, y la Bolsa de Valores de Colombia, han creado un Comité de Gobierno Corporativo para apoyar a la Junta Directiva con el fin de promover el acceso de manera completa, veraz y oportuna a la información del emisor que deba revelarse; informar acerca de las actividades desarrolladas por el Comité de Auditoría; revisar y evaluar la manera en que la Junta Directiva dio cumplimiento a sus deberes durante el período; monitorear las negociaciones realizadas por miembros de la Junta con acciones emitidas por la compañía o por otras compañías del mismo grupo, y supervisar el cumplimiento de la política de remuneración de administradores, entre otras funciones.

- ✓ En los emisores del sector real, En lo que respecta a los 4 temas en que se dividen las recomendaciones de El Código¹⁷, el asunto que mas declaran cumplir los emisores de este sector, es el que se refiere a la junta directiva, en particular: tamaño, conformación y funcionamiento de la junta, y derechos y deberes de sus miembros.

Adicionalmente, con un alto nivel de cumplimiento se presentan las medidas referidas a convocatorias a asambleas, desagregación de temas en el orden del día, independencia del revisor fiscal, así como las tendientes a facilitar la comunicación con los accionistas y con el mercado.

Por el contrario, aquellas relacionadas con la creación de comités que apoyen a la junta directiva, la existencia de reglamentos internos de funcionamiento de asamblea de accionistas y de junta directiva, existencia de mecanismos electrónicos que permitan divulgar de manera simultanea las asambleas, reunir a la junta una vez por mes, divulgar al mercado las políticas de remuneración a representantes legales, la celebración de contratos con ellos, rotación de revisor fiscal y revelar a los accionistas sobre sus derechos ante la Superintendencia, son

¹⁷ (i) Asamblea General de Accionistas, (ii) Junta Directiva, (iii) Revelación de información financiera y no financiera, y (iv) Solución de controversias.

las que presentan un comportamiento generalizado de no adopción o adopción parcial por parte de las sociedades de los grupos analizados.

(vii) Emisores de acciones con mayor flotante que cumplieron más del 90% de las medidas recomendadas.

Para tal efecto, se toman las empresas cuyos accionistas mayoritarios no representen más del 30%.

- **Emisores sector financiero.**

Dos emisores del sector financiero, el Banco HSBC y la Bolsa de Valores de Colombia, reportaron haber adoptado más del 90% de las medidas de El Código. Sin embargo, solo la segunda de ellas tiene sus acciones en el mercado público de valores y no presenta accionistas mayoritarios que representen más del 30% de la misma.

- **Emisores sector real**

De las empresas con mayor flotante, Grupo Nacional de Chocolates es la que presentan mayor acogida a las recomendaciones de El Código, como se puede observar en la siguiente gráfica:

| EMISOR | Porcentaje de Cumplimiento (%) |
|------------------------------------|--------------------------------|
| GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES | 97.37 |
| COMPAÑÍA COLOMBIANA DE INVERSIONES | 59.46 |
| MINEROS | 38.46 |
| TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR | 28.95 |

viii) Razones dadas por los emisores para no acoger las medidas

A continuación, se presentan las explicaciones o razones más comunes por las que los emisores de valores vigilados y sujetos a control, justifican la respuesta "no"¹⁸:

- La información del emisor se pone en conocimiento del público a través del Registro Nacional de Valores y Emisores, del certificado de existencia y representación de la Cámara de Comercio, en los estados financieros y las notas anexas a estos, y en la información relevante que obra en la página Web de la Superintendencia Financiera.

¹⁸ Es importante precisar que la Circular Externa 28 de 2007, modificada por la 56 del mismo año, establece que si la respuesta es negativa, la explicación al mercado es optativa.

- Los derechos y obligaciones de los accionistas, así como el funcionamiento y las facultades de los diferentes órganos que conforman la entidad se encuentran contemplados en la Ley y en los estatutos.
- Se espera implementar en el 2008 o el mecanismo se implementó en el 2008. La entidad está reformando su código de buen gobierno.
- No se divulga. Es un aspecto interno de la entidad. Estas políticas son internas. No se considera necesario.
- La entidad no ha emitido acciones al público. La entidad no ha celebrado operaciones con vinculados.
- No tenemos políticas. No se tiene el documento o la previsión sugerida. La práctica se cumple en virtud de otras disposiciones internas de la entidad.
- En los estatutos de la entidad y en los códigos de buen gobierno y de ética y conducta están contempladas o definidas las prácticas de gobierno recomendadas.

(ix) Emisores que reportan contar con prácticas de gobierno corporativo adicionales a las recomendadas en El Código.

En el Anexo 4 denominado “medidas adicionales a las recomendadas” se encuentran desagregadas por sector financiero y sector real, las entidades que afirman tener prácticas de gobierno corporativo adicionales a las previstas en El Código y la descripción de las mismas.

- **Emisores sector financiero.**

De los emisores del sector financiero¹⁹, el 48.15% reporta contar con prácticas adicionales de Gobierno Corporativo. De estas, 10 son bancos, 7 son compañías de financiamiento comercial, 3 instituciones oficiales especiales, 1 sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías, entre otros.

En las prácticas que los emisores sector financiero dicen aplicar, se encuentran:

- ✓ Elaboración de una guía básica de Gobierno Corporativo encaminada a informar el alcance de este tema a todos sus grupos de interés y la divulgación de la misma.
- ✓ Identificación de los órganos de Gobierno Corporativo dejando los mismos de manera expresa en los Códigos de Gobierno Corporativo. Estos órganos se dividen en los siguientes grupos: Órganos de dirección, órganos de administración, órganos de control externo, órganos de resolución de conflictos y órganos de divulgación y cumplimiento de Gobierno Corporativo.

¹⁹ Recordar que 54 emisores corresponden al sector financiero.

- ✓ Identificación de principios rectores y normas de Gobierno Corporativo formalizadas en los Códigos de Gobierno Corporativo, tales principios y normas son: Competencia, prelación de normas de Gobierno Corporativo, acceso de información, prevalencia del interés social en un conflicto de interés y confidencialidad.
- ✓ Espacios en la Página Web de la entidad con información relativa al Gobierno Corporativo de la entidad.
- ✓ Adopción de políticas especiales de información y transparencia. Están reguladas las relaciones con los grupos de interés. Cuenta con varios comités de apoyo de la junta directiva.

- **Emisores sector real.**

De acuerdo a la información transmitida por los emisores sector real en La Encuesta, el 53.91% responde que si cuenta con prácticas adicionales de Gobierno Corporativo. De estas, por subsectores se encuentran: 7 de Alimentos y Bebidas, 7 de Construcción y Cementos, 4 de Comercio, 9 inversoras, 17 de Servicios Públicos y 18 Otras.

En las prácticas que los emisores dicen aplicar, se encuentran:

- ✓ Adopción de políticas de responsabilidad social que incluyen: políticas de conservación y protección del medio ambiente, implementación de actividades de impacto social que permiten el desarrollo de la comunidad en el sector en el que se ubica su domicilio y medidas que propenden por el mejoramiento de las relaciones con los grupos de interés.
- ✓ Código de ética para todos los empleados en el desarrollo de sus actividades, de tal manera que cumplan una serie de principios, fundamentados en la transparencia, la honestidad y la equidad.
- ✓ Dentro de la revelación de información financiera y no financiera, se incluye la publicación de los informes presentados por el revisor fiscal.
- ✓ Con el fin de garantizar el cabal cumplimiento de las responsabilidades de la Junta Directiva y de los administradores, se autoriza a la administración para asegurar a los directores, administradores y representantes legales en la toma de decisiones, a través de la adquisición de pólizas de seguro de responsabilidad civil por los actos u omisiones relacionados con su gestión, y responsabilidad fiscal por conductas no dolosas ni gravemente culposas y gastos de defensa en procesos de orden administrativo, penal o fiscal, que puedan originar perjuicios patrimoniales a la Empresa, en todo caso, con la protección preferente del patrimonio de la Compañía y salvaguardia de sus intereses.
- ✓ Criterios para la Gestión Integral de Riesgos
- ✓ Elaboración de informes periódicos o reuniones a los inversionistas en donde se presenta un resumen de la gestión de la Compañía y del comportamiento de la

acción. Estos informes son distintos al que presenta el Presidente y la Junta Directiva a la Asamblea.

- ✓ Reuniones periódicas con los empleados de la compañía respecto de los resultados de la compañía.
- ✓ Página Web de la entidad en donde se publica toda la información corporativa de interés para inversionistas y los empleados de la compañía.
- ✓ No contratar servicios de revisoría fiscal con una misma firma por un periodo superior a cinco (5) años, al cabo de los cuales la firma respectiva cesa sus funciones y se selecciona una nueva revisoría fiscal entre las firmas con mayor reconocimiento y trayectoria.

IV. INFORME SOBRE LA APLICACIÓN DE LA CIRCULAR EXTERNA 055 DE 2007 POR PARTE DE LAS AFPs

Con base en las respuestas dadas por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías a los oficios de requerimiento sobre la aplicación de la Circular Externa 055 de 2007, esta Superintendencia presenta un informe sobre la adopción de criterios discrecionales respecto de las recomendaciones de El Código y demás prácticas de gobierno corporativo adoptadas por los emisores, incorporados en sus modelos de análisis para la toma de decisiones de inversión.

(i) Sociedades administradoras

Las sociedades administradoras requeridas son:

| ENTIDADES |
|---------------------|
| PROTECCION S.A. |
| PORVENIR S.A. |
| BBVA HORIZONTE S.A. |
| ING S.A. |
| SKANDIA S.A. |
| CITI COLFONDOS S.A. |

(ii) Resultados Generales

Analizada la información suministrada en las respuestas dadas por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, se observa que cada una de ellas ha adoptado sus propios criterios para la evaluación del gobierno corporativo de los emisores y los ha incorporado dentro de sus modelos de análisis de inversión, de acuerdo con lo dispuesto en la Circular Externa 055 de 2007.

Lo anterior, en comparación con el régimen anterior previsto en la Resolución 275 de 2001 de la antigua Superintendencia de Valores, constituye un avance en el desarrollo de las prácticas de gobierno corporativo en el país.

En efecto, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías han demostrado que la evaluación del gobierno corporativo ya no solo se limita a verificar la inclusión formal, a nivel de clausulado de sanas prácticas en un código de buen gobierno, sino que se pretende ir mucho más allá, pues, en un primer estadio, les ha demandado la creación, estandarización y aplicación de criterios de calificación de las prácticas de buen gobierno y su ponderación dentro del análisis que requiere la decisión de invertir en un determinado emisor. Lo cual, al interior de cada una de ellas y en diferente nivel, ha generado la participación activa de sus distintas áreas de riesgo en la construcción de una metodología integral de calificación.

Así mismo, este nuevo enfoque implicó que algunas de las sociedades vuelvan a examinar el cupo de inversión que ya tienen asignado en algunos emisores, por cuanto la calificación arrojada por el nuevo modelo de análisis, incorporando el esquema de gobierno corporativo, está por debajo de los niveles mínimos establecidos por cada una de ellas. Esto ha originado que las sociedades definan formas de actuación frente a los resultados de la primera evaluación con los nuevos criterios y a iniciar gestiones apropiadas para inducir en los emisores las mejoras que resulten pertinentes de cara a los mínimos por ellas permitidos.

Es un objetivo claro de la puesta en marcha de este nuevo esquema, que las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías mantengan el compromiso permanente de analizar y propender por la efectiva aplicación de las sanas prácticas de gobierno corporativo que los emisores afirman tener implementadas. Igualmente, se pretende por esta vía que los emisores estén inmersos en un proceso constante de fortalecimiento de su gobierno corporativo, si quieren mantener estas inversiones o seguir siendo objeto de las mismas.

Aún cuando la adopción y aplicación de criterios discrecionales ha generado en las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, en esta primera ronda, una aproximación más real al verdadero estado del gobierno corporativo de los emisores, ésta podría ser mucho más profunda e integral si los criterios discrecionales no se basan solamente en las respuestas suministradas en La Encuesta.

Resultaría, por ejemplo, pertinente que las sociedades atribuyan una mayor importancia al derecho de inspección dentro del ejercicio de análisis de los criterios aplicables al tema de gobierno corporativo, que les permite solicitar y obtener toda la información necesaria para constatar no solo la situación financiera del emisor sino también la adopción y efectiva aplicación de las sanas prácticas de gobierno corporativo que los emisores revelan que han adoptado. Igualmente sería importante que el resultado del ejercicio de este derecho de inspección fuera informado a los afiliados y al mercado en general.

(iii) Resultados particulares

- **Criterios discrecionales**

La totalidad de las sociedades administradoras tienen como fuente de información para efectuar el análisis del gobierno corporativo del emisor la que proviene de las respuestas

de la Encuesta. Sin embargo, se destacan Protección e ING porque tienen en cuenta la evaluación de las prácticas adicionales de buen gobierno corporativo definidas por ellas mismas. Para citar específicamente algunas, Protección define como sana práctica que el Código de Gobierno revele los mecanismos para la evaluación y medición del desempeño, tanto de los miembros de Junta como de los administradores y altos ejecutivos; otra práctica se refiere al establecimiento de normas relativas a la confidencialidad y manejo de información para los funcionarios y directivos de la Empresa. En cuanto a ING, también establece dentro de los requerimientos mínimos que se tengan mecanismos para la evaluación y el control de la actividad de la junta directiva, de los administradores, de los principales ejecutivos y de los directores.

Porvenir, Citi Colfondos e ING son las sociedades administradoras que utilizan criterios distintos para evaluar las inversiones en acciones o en renta fija, lo cual, resulta adecuado y relevante teniendo en cuenta los diferentes riesgos que se asumen en cada tipo de inversión.

- **Órgano que los aprobó**

En Porvenir, Skandia y Citi Colfondos fue la junta directiva directamente quien aprobó los criterios discrecionales de evaluación. En Protección, BBVA Horizonte e ING la aprobación fue surtida por comités internos o externos de riesgo.

- **Nivel de aplicación**

Porvenir, Skandia, BBVA Horizonte e ING han aplicado su modelo de análisis a todos los emisores en los que tienen actualmente alguna inversión. Como consecuencia de lo anterior, en tres de ellas resultó que algunos emisores no cumplen con los criterios mínimos establecidos por la Sociedad Administradora, lo cual ha generado que en Skandia esto sea objeto de análisis por parte de su junta directiva; BBVA Horizonte afirma estar realizando recomendaciones a los emisores que para ella tienen una calificación baja o media y en ING el análisis derivó en la remisión a los emisores con evaluación inferior al estándar, de un oficio requiriendo información relativa a los aspectos incumplidos. Porvenir reveló que el resultado del análisis no causó efecto sobre las posiciones.

Vale la pena indicar que el contenido de algunas de las respuestas de los emisores a los requerimientos señalados atrás, se orienta a explicar que sus prácticas de gobierno se limitan al cumplimiento de los mínimos establecidos en las normas sin que se observe el impacto efectivo de mejores prácticas.

Como se aprecia, la aplicación de los criterios discrecionales no solo se limita a realizar una medición sino que implica también una gestión adicional por parte de los inversionistas, en el sentido de inducir el fortalecimiento del gobierno corporativo de los emisores para justificar la realización, conservación o incremento de sus inversiones. Gradualmente, se espera, seguirán destacándose los resultados que genera la adopción de prácticas adicionales al mínimo legal.

Por su parte, hasta el mes de julio de 2008, Protección solo ha aplicado el modelo de análisis en un caso y Citi Colfondos la aplicó en tres emisores, porque corresponden a nuevas emisiones.

Adicionalmente, Citi Colfondos sostiene que solicitó una certificación a las entidades en cuyas asambleas participó este año, sobre la independencia de los miembros de junta directiva y su asistencia a las reuniones.

- **Derecho de inspección**

Se evidencia que a raíz de la expedición de la circular una de las sociedades administradoras decidió ejercer el derecho de inspección en los emisores en los que tiene inversión. Protección ha manifestado ejercer este derecho de tiempo atrás, indicando la realización de visitas para el año 2008 orientadas a adelantar su análisis.

Las demás no manifiestan haber realizado cambios en la manera como asumen el ejercicio esta facultad. De estas últimas, se destaca que Skandia ejerce el derecho de inspección en todos los emisores en los que tiene inversión, mientras Porvenir y Protección, solo lo ejercen en determinadas circunstancias.

- **Designación de administradores**

BBVA Horizonte afirma haber participado en las elecciones en todas las asambleas a las que asistió este año e ING al igual que Citi Colfondos sostienen que asisten a las asambleas de los emisores y que participan activamente en la designación de sus directores y revisores fiscales.

Las demás sociedades administradoras afirman que han participado en la designación de administradores y revisor fiscal en entidades bajo determinadas condiciones y, en algunos casos que lo han hecho a través de Asofondos, previo un análisis sobre los requisitos de idoneidad e independencia que deben cumplir los miembros designados.

V. CONCLUSIONES GENERALES

• Emisores sector financiero

Solo seis emisores del sector financiero presentan un porcentaje de cumplimiento de las medidas del Código País superior al 80%. Como ya se explicó al inicio de este documento, el Banco HSBC y la Bolsa de Valores de Colombia presentan porcentajes superiores al 90%. Las otras cuatro entidades son Bancolombia (86,84), BBVA Colombia (81,08), Sufinanciamiento (81,08) y Leasing Bancolombia (81,09). Lo anterior, demuestra que, salvo la Bolsa de Valores de Colombia, los emisores con un mayor compromiso en el fortalecimiento de su gobierno corporativo se encuentran dentro de los establecimientos de crédito.

Así mismo, dentro de los establecimientos de crédito se encuentren los dos emisores del sector financiero con el menor porcentaje de cumplimiento de las medidas, el ABN Amro Bank y Finamérica, que presentan un 11% y 25,64%, respectivamente.

• Emisores sector real

1. En general las entidades con alta bursatilidad accionaria son las que mayor número de recomendaciones de mejores prácticas corporativas han adoptado, contrario a aquellas cuya bursatilidad es baja, mínima o no presentan bursatilidad, las cuales registran los menores porcentajes de adopción de prácticas.

Lo anterior, se puede verificar en el siguiente cuadro:

Emisores del sector real que reportaron adoptar el mayor número de medidas

| | |
|---|-------|
| GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A. ALTA | 97.37 |
| ISAGEN S.A. E.S.P. ALTA | 92.31 |
| AGROGUACHAL S.A.- no presentaron movimiento alguno | 78.38 |
| INVERSIONES ARGOS S.A. ALTA | 75.68 |
| SURAMERICANA DE INVERSIONES S.A. SURAMERICANA ALTA | 75.68 |
| COMPAÑIA AGRICOLA SAN FELIPE S.A. no presentaron movimiento alguno | 72.97 |
| INVERSIONES VENEZIA S.A. no presentaron movimiento alguno | 72.97 |
| EMGESA S.A. E.S.P.- solo tiene bonos incritos | 72.50 |
| INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P. ALTA | 71.05 |
| PROMIGAS S.A. E.S.P. – MEDIA | 69.23 |
| CEMENTOS ARGOS S.A. ALTA | 67.57 |
| C.I. CONFECCIONES COLOMBIA S.A. MÍNIMA | 66.67 |

Fuente: Encuesta Código País 2007- Estadística sobre las 41 medidas sugeridas y las 79 preguntas planteadas.

Emisores que adoptaron el menor número de medidas²⁰

| EMISOR | % MEDIDAS ADOPTADAS |
|--|---------------------|
| EMERGENCIA MEDICA INTEGRAL - EMI ANTIOQUIA S.A.- SOLO TIENE INCRITOS BONOS | 18.92% |
| VALORES SIMESA S.A. - BAJA | 21.62% |
| INVERSIONES VALSIMESA S.A. - BAJA (cancelada en el RNVE) | 22.22% |
| PRODUCTOS FAMILIA S.A.- MÍNIMA | 22.50% |
| TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A. - ALTA | 28.95% |
| CINE COLOMBIA S.A. - MÍNIMA | 28.95% |
| RCN TELEVISION S.A. - no presentaron movimiento alguno | 28.95% |
| MAYAGUEZ S.A.- no presentaron movimiento alguno | 28.95% |
| EMPRESA DE ENERGIA DE BOYACA S.A. E.S.P. - sus AO están inscritas solamente en el RNVE | 28.95% |
| FONDO GANADERO DE CUNDINAMARCA S.A.- no presentaron movimiento alguno | 29.73% |
| ACEITES COMESTIBLES DEL SINU S.A.- sus AO están inscritas solamente en el RNVE | 31.58% |
| ETERNIT COLOMBIANA S.A.- no presentaron movimiento alguno | 31.58% |
| CENTRALES ELECTRICAS DEL NORTE DE SANTANDER S.A.- sus AO están inscritas solamente en el RNVE | 31.58% |

2. Se refleja que algunas de las sociedades cuya bursatilidad es baja, mínima o no presentan bursatilidad, no encuentran en las prácticas de gobierno corporativo valor agregado para su entidad.

3. Las anteriores conclusiones (1 y 2) ponen de manifiesto que aunque El Código esta dirigido a todos los emisores de valores, su importancia real se centra en aquellas sociedades cotizadas cuyo capital flotante (en manos de pequeños inversores) es elevado.

4. De la información reportada en La Encuesta se encontró que se acogen por parte de los emisores el 50.54% de las medidas recomendadas, un 29.97% parcialmente, y un 19.49% aún no se han adoptado. Es importante observar que el grado parcial de cumplimiento de las recomendaciones representa un porcentaje considerable, esto es, en algunas recomendaciones se contesta negativamente a alguna de las preguntas que conforman la medida.

5. Los emisores del sector de comercio reportan el mayor porcentaje de medidas adoptadas en forma integral como lo sugiere El Código, esto es, contesta positivamente cada una de las preguntas de la medida. A pesar de ser el sector con mayor cumplimiento, éste solamente llega al 56.68% de medidas adoptadas en su totalidad, mientras que el porcentaje de medidas no adoptadas es del 31.02%, las restantes, esto es un 12.30% se cumplen de manera parcial.

²⁰ Es importante aclarar que las medidas restantes se encuentran entre cumplidas parcialmente y no cumplidas.